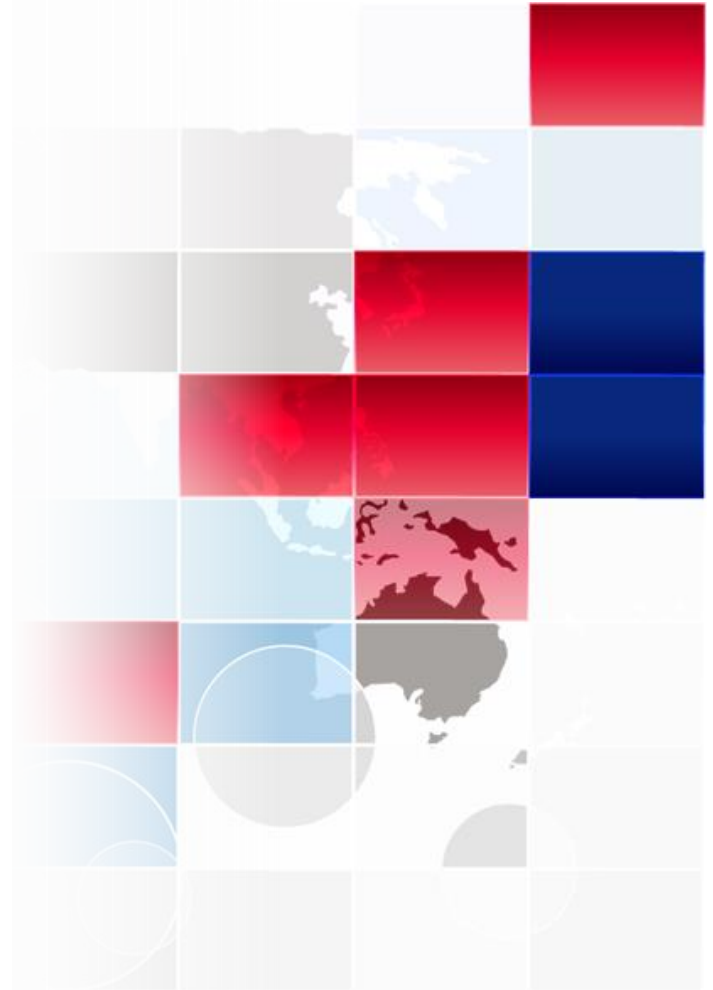

マーケット・インサイト

2020年5月



マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス 3

世界景気動向
世界の株式市場
米国金融政策
日本の緊急事態宣言後の状況と経済対策
国内債券市場
新興国を巡る懸念

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 10

2-2 各国経済動向 13

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア ブラジル インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 29

3-2 マーケット・オーバービュー 30

3-3 市場動向 31

株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 4 付属資料

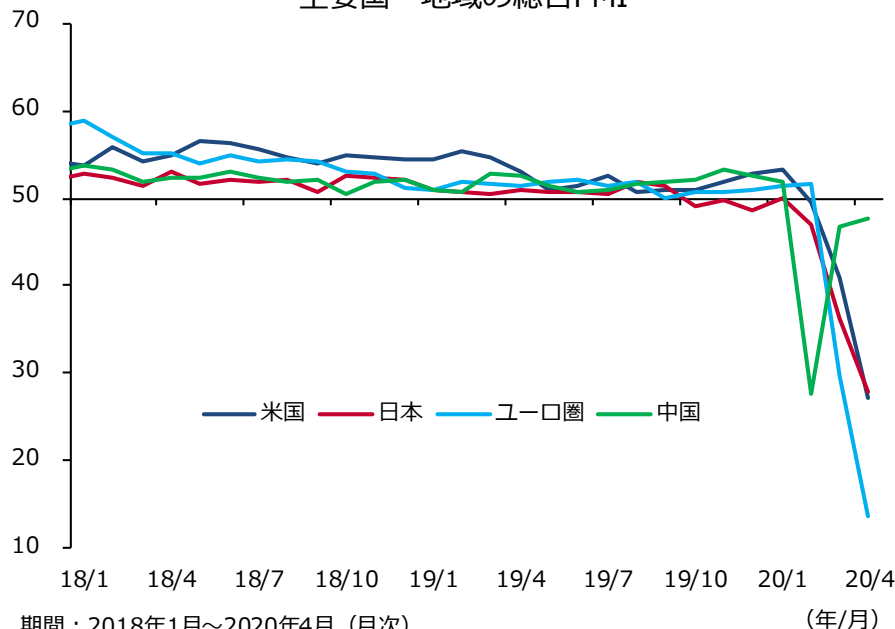
4-1 チャート集 42

主要国・地域の金融政策 前月のまとめ
株式市場 REIT市場 世界の金利マップ
債券利回りの推移（長期） 債券市場
外国為替市場 商品市場 その他

▶ Chapter 1
トピックス

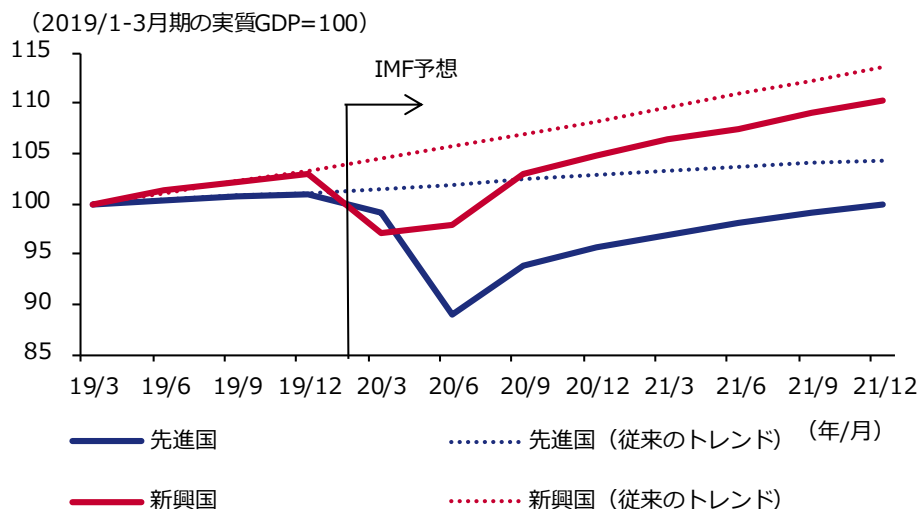
米欧を中心に世界景気は深い景気後退局面入り

主要国・地域の総合PMI



期間：2018年1月～2020年4月（月次）
出所：IHSマークイットのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

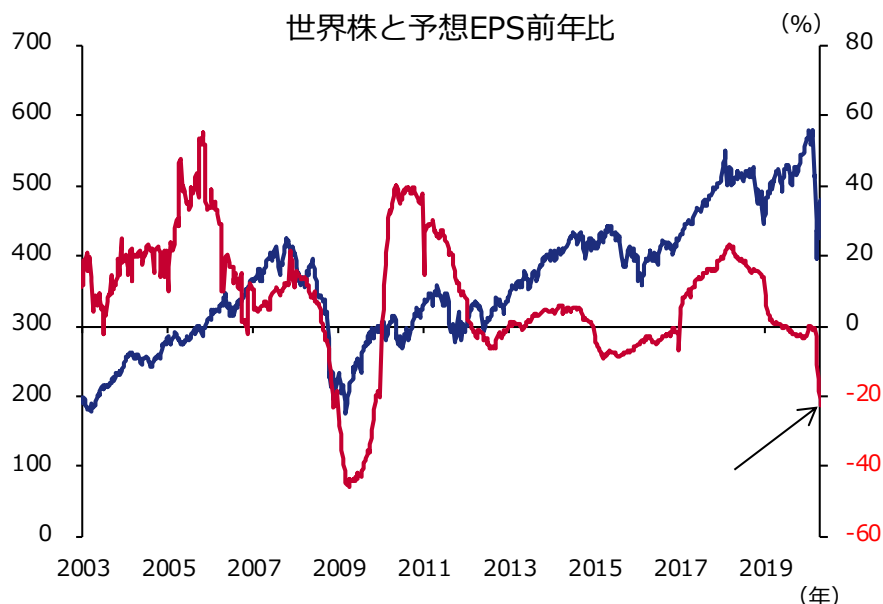
先進国と新興国の実質GDP成長予想（IMF）



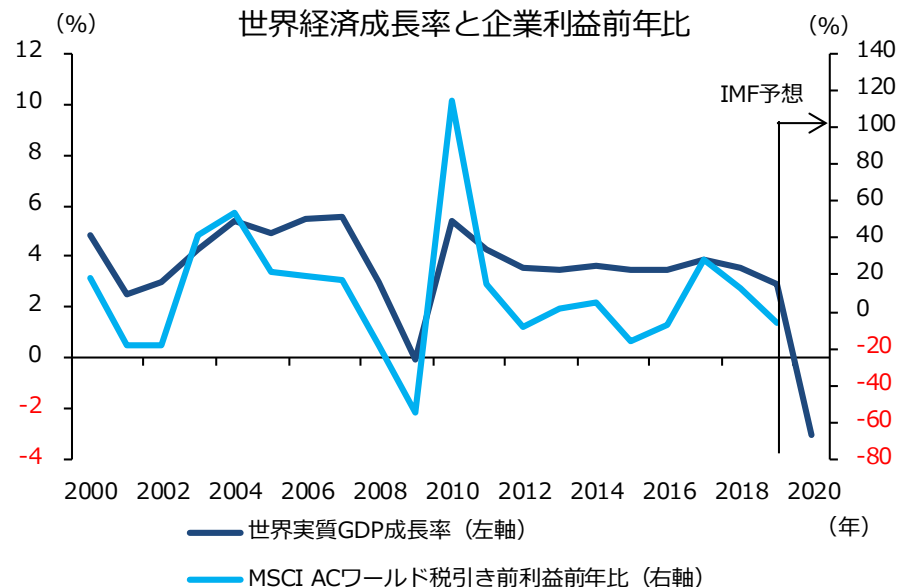
期間：2019年1-3月期～2021年10-12月期（四半期）
出所：IMFのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注) 2020年1-3月期以降は国際通貨基金（IMF）予想

- 4月は中国で経済活動の再開が徐々に進む一方で、欧米では行動制限の影響から実体経済が急減速しました。日米欧中の総合PMIをみると、中国は3月の時点で既に改善に転じた一方で、日米欧は4月にかけて大幅に悪化しました。特に外出制限が厳格に行われたユーロ圏での悪化が目立っており、世界景気は深い景気後退局面に入ったとみられます。
- 国際通貨基金（IMF）は4月に発表した世界経済見通しで2020年の世界経済成長率を前年比▲3.0%とリーマンショック後の2009年（同▲0.1%）を超える大幅なマイナス成長になるとの予想を示しました。四半期ベースでは4-6月期に先進国の経済規模が昨年10-12月期に比べ、約12%程度縮小するとの見通しとなっています。なお、これは7-9月期以降の世界的な経済活動再開を前提としていますが、そうならない場合は一段と経済への下押しが強まるリスクがあるとしています。

減益の織り込みが十分でない可能性



— MSCI ACワールド（左軸） — 予想EPS（一株当たり利益）52週前比（右軸）
期間：2003年1月3日～2020年4月24日（週次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



— 世界実質GDP成長率（左軸） — MSCI ACワールド税引き前利益前年比（右軸）
期間：2000年～2020年（年次）、利益前年比は2019年まで
出所：ファクトセット、国際通貨基金（IMF）のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 4月は、中国で新型コロナウイルスの感染拡大が徐々に収束したことや、米欧で経済活動再開に向けた動きがみられたことなどが好感されて、世界の株価は3月の直近最安値から値を戻しました。先進国と新興国を含む世界株（MSCI ACワールド）の予想EPS（12カ月先一株当たり利益予想）をみると、直近では前年比▲20%強程度となっているもようです。
- 一方で、国際通貨基金（IMF）は4月に発表した世界経済見通しで、2020年の世界実質GDP成長率は前年比▲3.0%との見通しを示しました。年後半に経済活動が持ち直すとの前提でもなお、リーマンショック後の景気後退を超える落ち込みとなる見通しとなっています。リーマンショック後の2009年、企業利益（MSCI ACワールドベース）は前年水準からほぼ半減しました。足元でそれをを超える大幅減益となる可能性が排除できない中、株価が戻り基調を維持できるか注視されます。

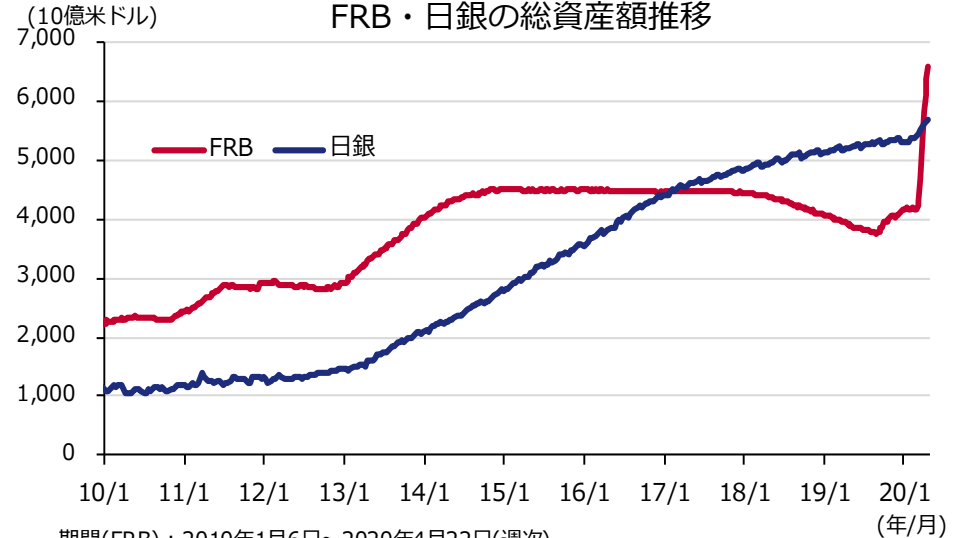
FRBは買い入れ対象をハイイールド債まで拡大、総資産は日銀超えに

米ハイイールド債スプレッド推移



期間：2019年9月1日～2020年4月24日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

FRB・日銀の総資産額推移



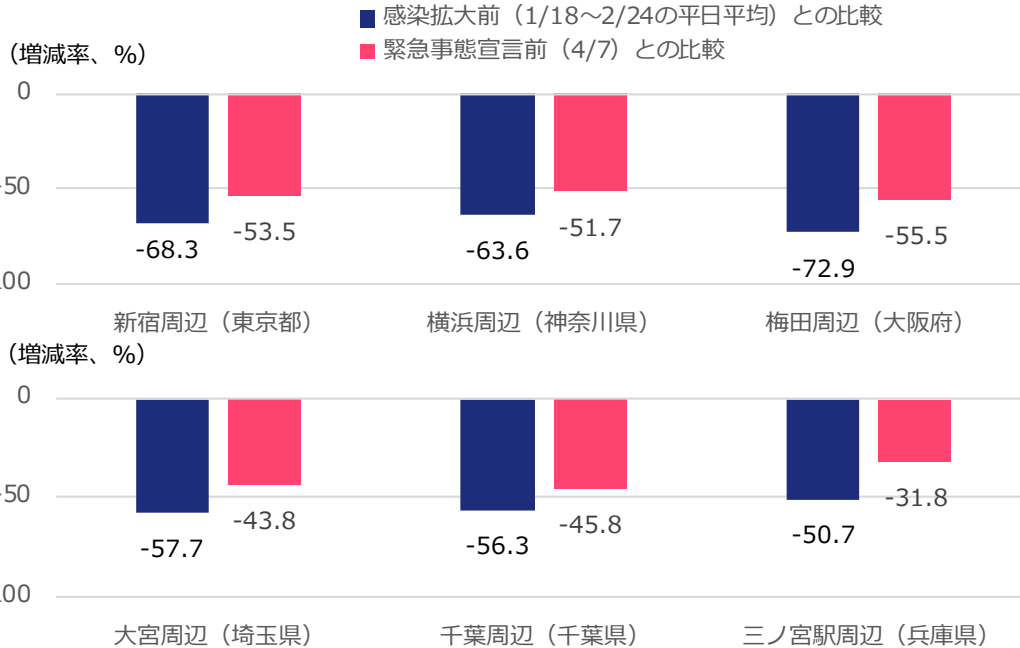
期間(FRB)：2010年1月6日～2020年4月22日(週次)
(日銀)：2010年1月10日～2020年4月20日(週次)
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注)：日銀の総資産額は1米ドル=108円で米ドルに換算

- 米連邦準備理事会(以下、FRB)は、3月に発行市場企業信用ファシリティ(PMCCF)、流通市場企業信用ファシリティ(SMCCF)を導入し、投資適格社債の買い入れ等を既に決定していました。こうした中、新たにFRBはハイイールド債(3月23日以降に投資不適格であるBB-/Ba3に格下げされた社債)についても買い入れ対象とすることを、4月9日発表しました。
- 同日、FRBはSMCCFを介し、投資適格社債を投資対象とするETFだけではなく、ハイイールド社債を投資対象とするETFも買い入れることを併せて発表しました。これらの発表等を受け、米国のハイイールド債のスプレッドは一時大きく縮小しました。
- また、3月以降の大規模資産買い入れによって、FRBの総資産額は4月に日銀の総資産額を上回りました(1米ドル=108円で換算)。FRBによる積極的な政策対応は、金融リスク顕在化の懸念緩和に大きく寄与したとみられます。

トピックス – 日本の緊急事態宣言後の状況と経済対策

緊急事態宣言後に経済活動が抑制されるなか、経済対策は増額へ

モバイル空間統計による地域別の人口増減状況（4月24日15時時点）



出所：内閣官房の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

4月20日に閣議決定された変更後の政府の経済対策

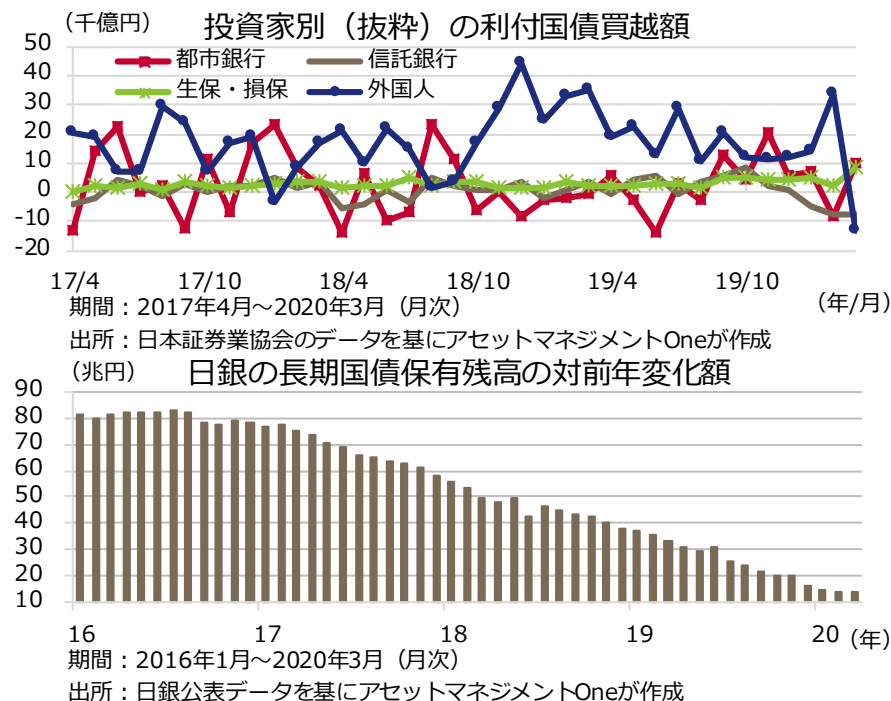
| 新型コロナウイルス感染症緊急経済対策 | 事業規模 | うち財政支出 | うち国・地方の歳出 | うち財政投融资 |
|---------------------------|---------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-----------------|
| 感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発 | 2.5兆円程度 | 2.5兆円程度 | 2.5兆円程度 | - |
| 雇用の維持と事業の継続 | 80兆円 →88.8兆円程度 | 22.0兆円 →30.8兆円程度 | 12.2兆円 →21.1兆円程度 | 9.7兆円程度 |
| 次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復 | 8.5兆円程度 | 3.3兆円程度 | 2.8兆円程度 | 0.5兆円程度 |
| 強靱な経済構造の構築 | 15.7兆円程度 | 10.2兆円程度 | 8.0兆円程度 | 2.3兆円程度 |
| 今後への備え | 1.5兆円程度 | 1.5兆円程度 | 1.5兆円程度 | - |
| 合計 | 108.2兆円程度 →117.1兆円程度 | 39.5兆円程度 →48.4兆円程度 | 27.0兆円程度 →35.8兆円程度 | 12.5兆円程度 |

注：赤字は4月7日の経済対策から変更された箇所

出所：内閣府の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

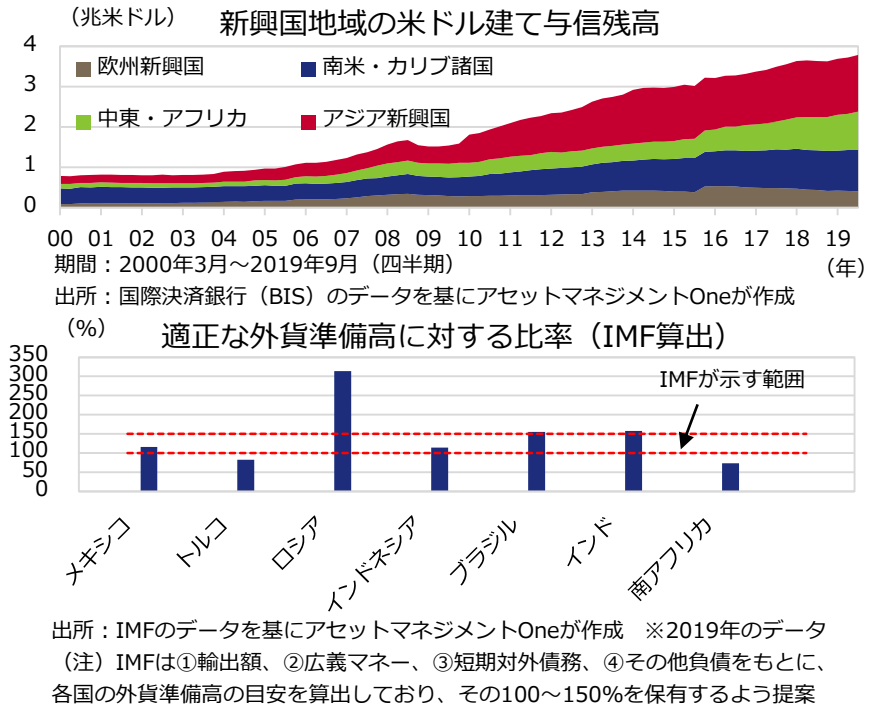
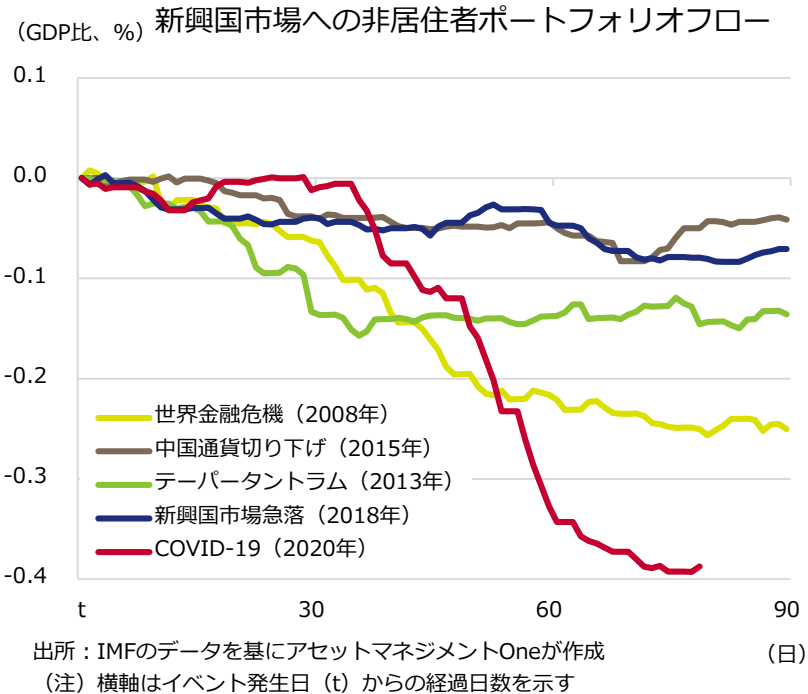
- 政府は、国内の新型コロナウイルス感染状況を鑑み、4月7日に7都府県を対象に、同月16日に全都道府県を対象に緊急事態宣言を発令しました。感染拡大や緊急事態宣言を受け、多くの地域で外出自粛や休業など経済活動は抑制され、景気への深刻な影響が懸念されます。
- こうしたなか、政府は国民一人当たり10万円一律給付を決定し、経済対策の事業規模は、当初の108.2兆円程度から117.1兆円程度へと増額されました。ただし、国民への給付金が増額されたとはいえ、当面の経済下支えに効果を発揮する「雇用の維持と事業の継続」の国・地方の歳出は21.1兆円にとどまります。感染収束がなかなか見通せないなか、生活支援や企業の資金繰りなどさらなる経済下支え策の動向が注目されます。

中長期的な財政悪化懸念がくすぶるも、日銀の積極的な買い入れ姿勢が当面支えに



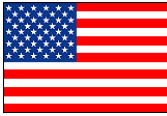

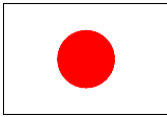



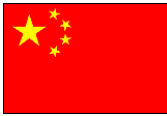

- 各国・地域の政府同様、日本においても、新型コロナウイルスによる経済への悪影響を緩和するために、大型の経済対策が策定されました。歳出規模は約25.7兆円で財源は新規国債の追加発行で賄われますが、これに伴い国債需給に影響を及ぼすカレンダーベースの市中発行額も大幅増発されることとなります。国内債券市場では、中長期的な日本の財政悪化懸念が意識される可能性に留意が必要です。
- 2020年3月の公社債店頭売買買高によれば、外国人投資家は国債を大きく売り越しました。一方で生保・損保は、超長期国債を大幅に買い越したほか、都市銀行も長期債や中期債を買い越すなど、国内投資家による円債投資への底堅い需要が確認されています。また日銀は、4月の金融政策決定会合にて、長期国債の買い入れ額に上限を設けず必要な額の買い入れを行う方針を示しており、こうした日銀の積極的な国債買い入れ姿勢も、国債需給を一定程度支える要因として考えられます。

資金流出規模は過去のリスクイベント発生時と比較して巨額



- 新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) が世界的に広がる中、先進国に比べ医療体制などが脆弱な国が多いとみられる新興国では、今後感染が拡大した場合、経済的な悪影響が甚大となる可能性が警戒されます。こうした中、新興国市場では、記録的な資金流出が発生したもようです。2008年の世界金融危機や、2013年のテーパータンタム (当時のバーナンキ米連邦準備理事会議長が量的緩和縮小に言及し、市場に動揺が広がった) など過去のリスクイベント時と比べ、資金流出規模は巨額です。
- 経済活動の急停止や商品市況の低迷などが、多くの新興国にとって脅威となる可能性があるほか、米ドル需給のひっ迫懸念がくすぶる中、米ドル建て債務への懸念が強まったことも、資金流出の背景として考えられます。対外ショックへの耐性をみる指標の1つとして、外貨準備高の多寡があります。国際通貨基金 (IMF) が示す適正な外貨準備高の基準に照らせば、ロシアは基準を上回っている一方で、トルコや南アフリカは下回っており、新興国の中でも選別色が強まる可能性があります。

▶ Chapter 2
経済動向

| 国・地域 | 景気 | 金融政策 | 注目点 | リスク |
|--|--|-------------------|---|-------------------------------------|
|  米国 |  戦後最大規模のマイナス成長へ | 大規模な流動性供給と信用供与の拡大 | 新型コロナウイルスの感染拡大により、広範な経済活動が急停止し、米国経済は景気後退局面にあります。ただし、米連邦準備理事会（FRB）の迅速且つ積極的な金融緩和策により、金融危機に至るリスクは後退したとみられます。今後、各州が感染の再拡大を起こさずに、都市封鎖を解除できるかが、経済の回復ペースを見通す上で注目されます。 | ▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化 |
|  日本 |  大幅なマイナス成長が続く | 金融緩和継続 | 新型肺炎流行は、訪日客の減少、輸出の停滞、さらには国内での感染拡大による消費の手控えや企業活動の縮小など広範な影響を及ぼしています。昨年10-12月期からマイナス成長が継続し、現状、景気後退局面と考えられます。緊急事態宣言が延長される中、生活支援や企業の資金繰りなどさらなる経済下支え策の動向が注目されます。 | ▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化 |
|  ユーロ圏 |  リーマンショック時を大幅に上回る景気後退に | 量的緩和の更なる拡大も | ユーロ圏経済は、新型コロナウイルス感染抑制のため依然経済活動が制限されています。4-6月期は大幅マイナス成長が不可避です。各国政府や欧州中央銀行（ECB）は景気下支え策を打ち出していますが、やや緩和されているものの財政の制約が足かせです。今後の経済の回復は感染収束動向にもよりますが、緩やかなものにとどまると思われる。 | ▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化 |
|  中国 |  経済活動の正常化はまだ先 | 利下げと流動性供給で景気減速に対応 | 中国での新型コロナウイルスの感染拡大は一服していますが、感染拡大期の経済停滞による生産や消費などの先送りから、中国経済は一時的に大きく減速しました。今後は、緩やかながらも経済活動は正常化に向かうと見込みますが、世界的な感染拡大から、外需の落ち込みにより景気の下押しが長期化する可能性には注意が必要です。 | ▶ 新型肺炎の長期化 ▶ 外需の落ち込み ▶ 米中関係悪化 |

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

| (年) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 (予測値) | 2021 (予測値) |
|---------------------|------|-------|-------|------|------|------|-----------------|---------------|
| 全世界計 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.9 | 3.6 | 2.9 | ▲ 3.0 (↓ 6.3) | 5.8 (↑ 2.4) |
| 先進国計 | 2.1 | 2.3 | 1.7 | 2.5 | 2.2 | 1.7 | ▲ 6.1 (↓ 7.7) | 4.5 (↑ 2.9) |
| 米国 | 2.5 | 2.9 | 1.6 | 2.4 | 2.9 | 2.3 | ▲ 5.9 (↓ 7.9) | 4.7 (↑ 3.0) |
| 日本 | 0.4 | 1.2 | 0.5 | 2.2 | 0.3 | 0.7 | ▲ 5.2 (↓ 5.9) | 3.0 (↑ 2.5) |
| ユーロ圏 | 1.4 | 2.1 | 1.9 | 2.5 | 1.9 | 1.2 | ▲ 7.5 (↓ 8.8) | 4.7 (↑ 3.3) |
| オーストラリア | 2.6 | 2.3 | 2.8 | 2.5 | 2.7 | 1.8 | ▲ 6.7 (—) | 6.1 (—) |
| 新興国計 | 4.7 | 4.3 | 4.6 | 4.8 | 4.5 | 3.7 | ▲ 1.0 (↓ 5.4) | 6.6 (↑ 2.0) |
| 中国 | 7.3 | 6.9 | 6.8 | 6.9 | 6.8 | 6.1 | 1.2 (↓ 4.8) | 9.2 (↑ 3.4) |
| インド | 7.4 | 8.0 | 8.3 | 7.0 | 6.1 | 4.2 | 1.9 (↓ 3.9) | 7.4 (↑ 0.9) |
| ブラジル | 0.5 | ▲ 3.6 | ▲ 3.3 | 1.3 | 1.3 | 1.1 | ▲ 5.3 (↓ 7.5) | 2.9 (↑ 0.6) |
| ロシア | 0.7 | ▲ 2.0 | 0.3 | 1.8 | 2.5 | 1.3 | ▲ 5.5 (↓ 7.4) | 3.5 (↑ 1.5) |
| ASEAN5 [※] | 4.7 | 5.0 | 5.1 | 5.4 | 5.3 | 4.8 | ▲ 0.6 (↓ 5.4) | 7.8 (↑ 2.7) |

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2020.4」、 「World Economic Outlook Update, 2020.1」、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

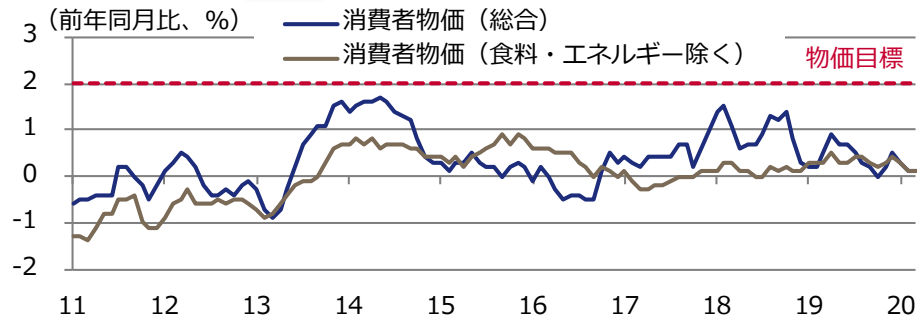
(注) 2019年の数値は推計値、2020年以降は予測値。ただし、2019年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度(4月～翌年3月)ベース


オーストラリアの数値は他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

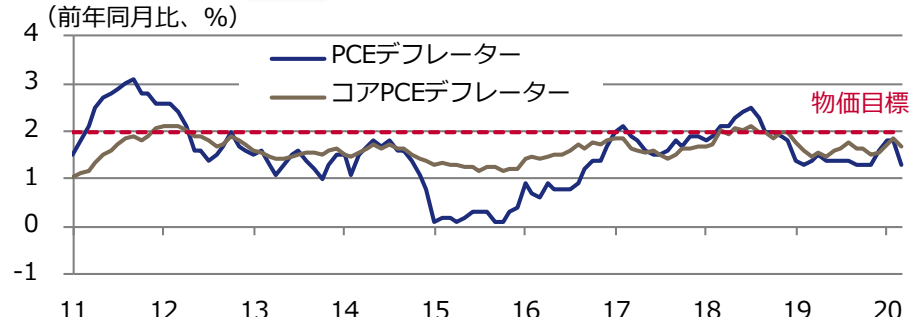
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

 **日本のインフレ率の推移**



期間：2011年1月～2020年3月（月次）
 出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

 **米国のインフレ率の推移**



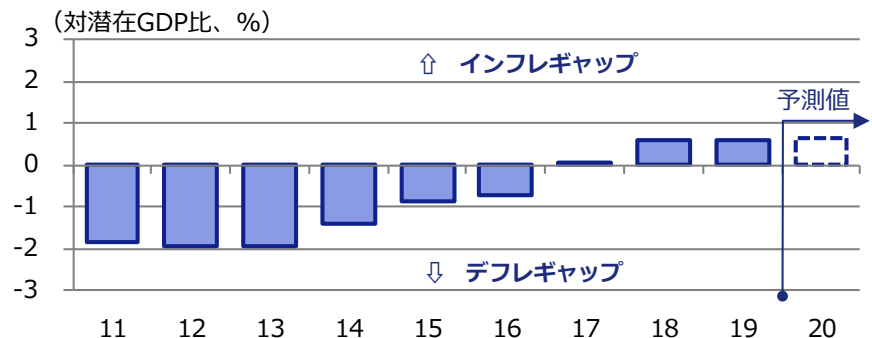
期間：2011年1月～2020年3月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

 **ユーロ圏のインフレ率の推移**



期間：2011年1月～2020年4月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

先進国の需給ギャップ

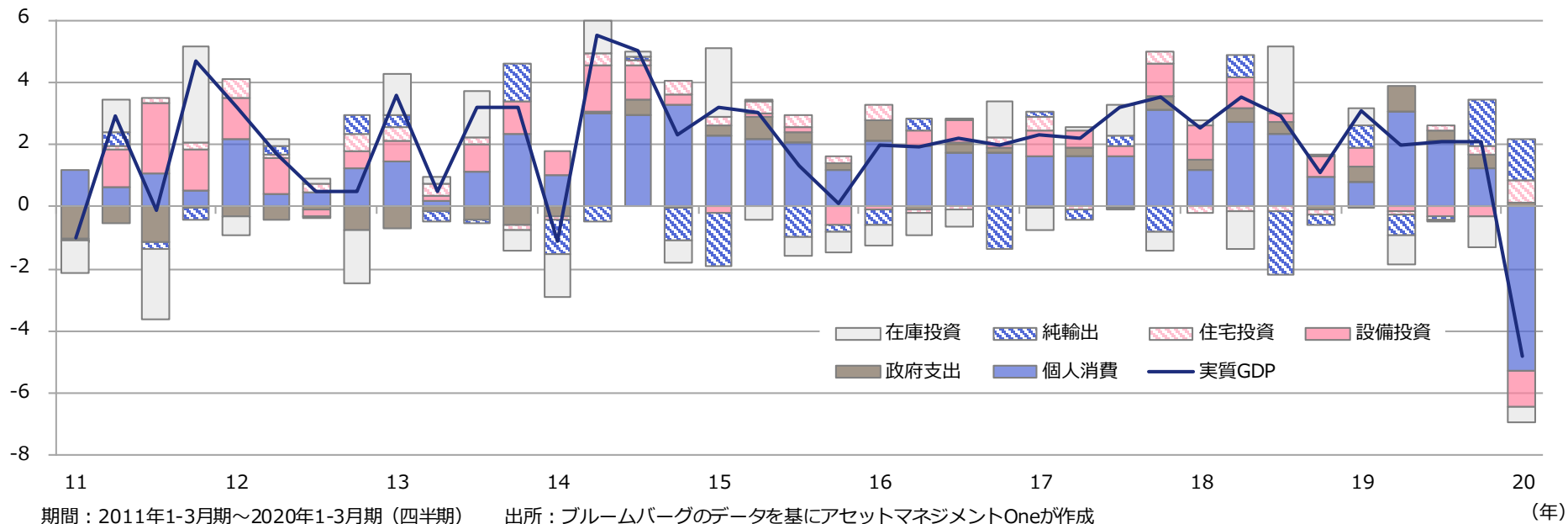


期間：2011年～2020年（年次、2020年以降はIMFの予測値）
 出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

コロナ禍の影響により、4-6月期は戦後最大規模のマイナス成長となる見通し

(前期比年率、%)

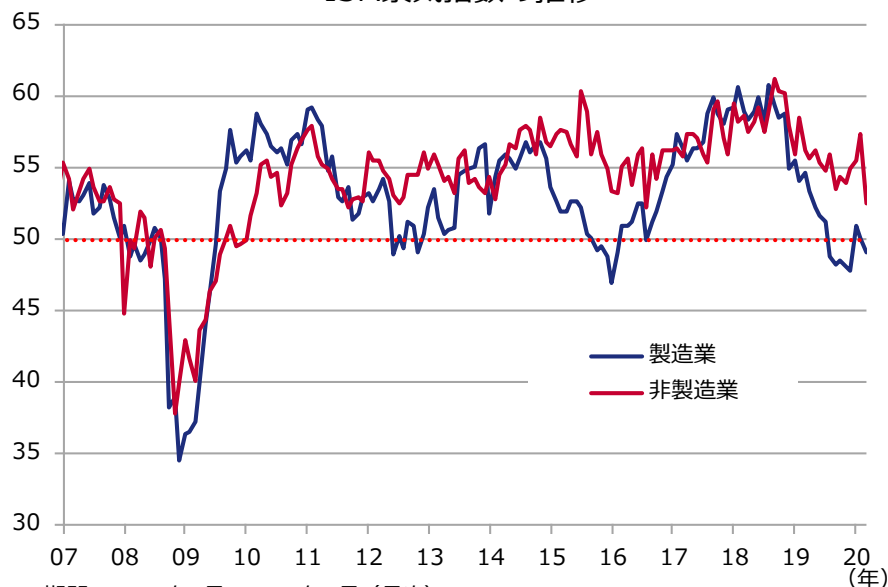
実質GDP成長率と寄与度の推移



- 2020年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲4.8%となり、四半期では2014年1-3月期以来のマイナス成長となりました。コロナ禍の影響による、個人消費支出の大幅な落ち込みや民間設備投資の減少が、成長率を大きく押し下げました。また、サプライチェーンの混乱によって、生産に必要な部品等の仕入れが滞ったこと等から在庫投資もマイナス寄与となりました。
- 2020年4-6月期は、コロナ禍の影響によって経済活動が広範囲に止まっているため、年率30%以上の戦後最大規模のマイナス成長となる見通しです。その後の回復ペースは、米国の新型コロナの封じ込め策の成否次第と考えられます。早くも自宅待機令等の規制を緩和させる州もみられますが、これらの州が、感染を再拡大させずに経済活動を再開させられるか注目されます。

ISM製造業景気指数は小幅の低下に留まるも、実態を十分反映していない可能性

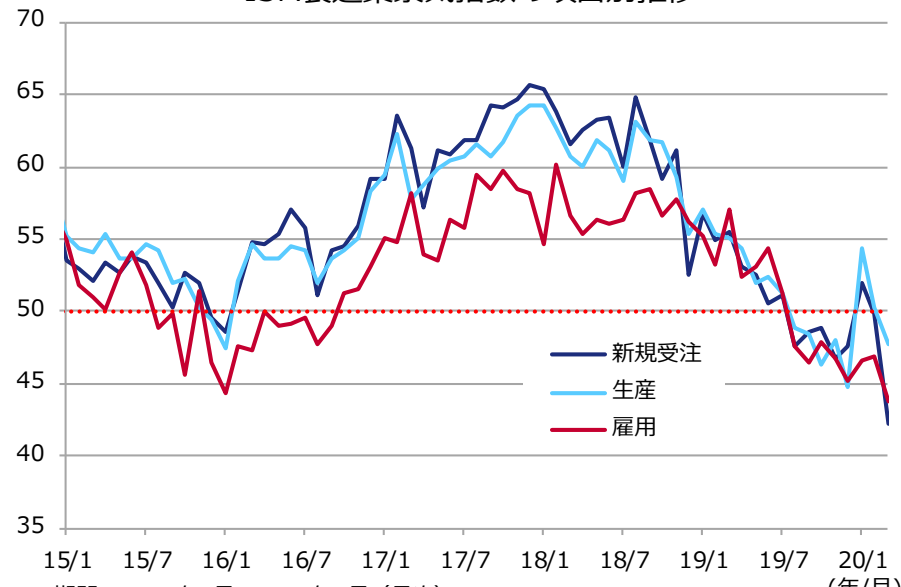
ISM景気指数の推移



期間：2007年1月～2020年3月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ISM製造業景気指数の項目別推移

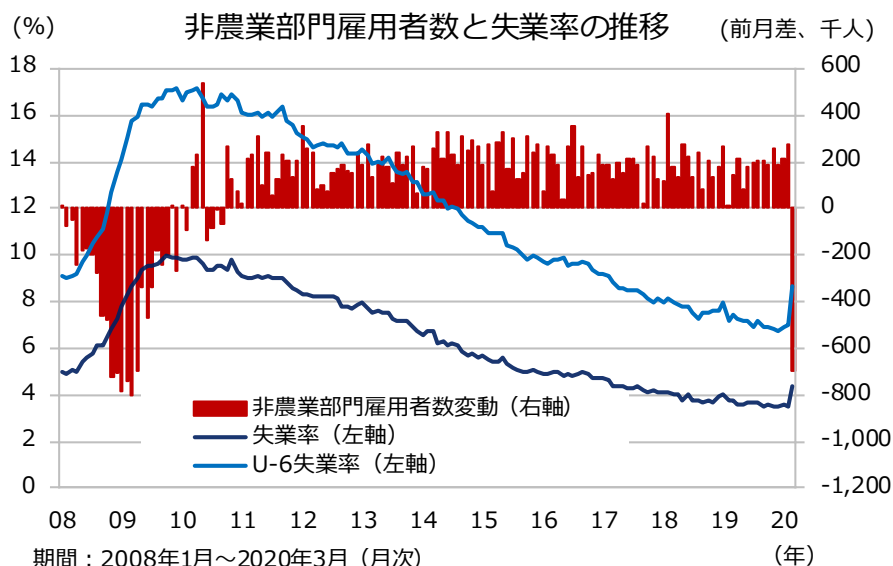


期間：2015年1月～2020年3月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月のISM景気指数は、製造業が49.1（2月は50.1）、また非製造業は52.5（2月は57.3）と、いずれも前月から低下しました。
- 製造業指数の5つの構成項目（新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数）の内、製造業在庫指数と急上昇した入荷遅延指数を除く3項目が、前月から低下しました。特に新規受注指数は、前月から▲7.6の大幅な低下となりました。
- 入荷遅延指数の急上昇に下支えられ、製造業指数の低下幅は小幅に留まりました。ただし、昨今のコロナ禍を巡る状況を鑑みれば、入荷遅延指数の上昇の原因は、需要が大幅に伸びたためではなく、サプライチェーンの寸断によって供給が急減したためであるとみられます。そのため、実際の製造業の景況感は、製造業指数の低下幅以上に悪化している可能性があり、留意が必要です。

コロナ禍の影響により、労働市場は大幅に悪化



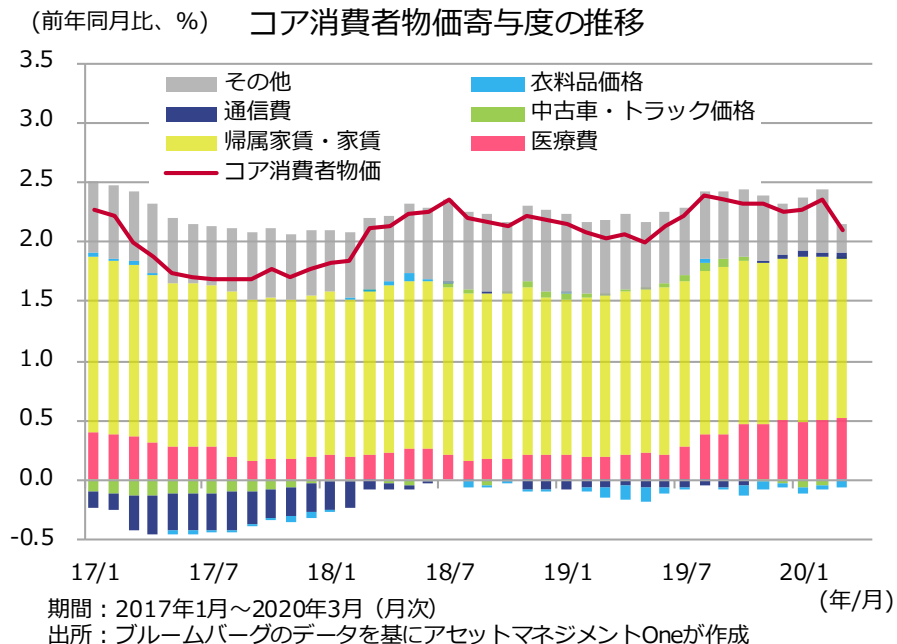
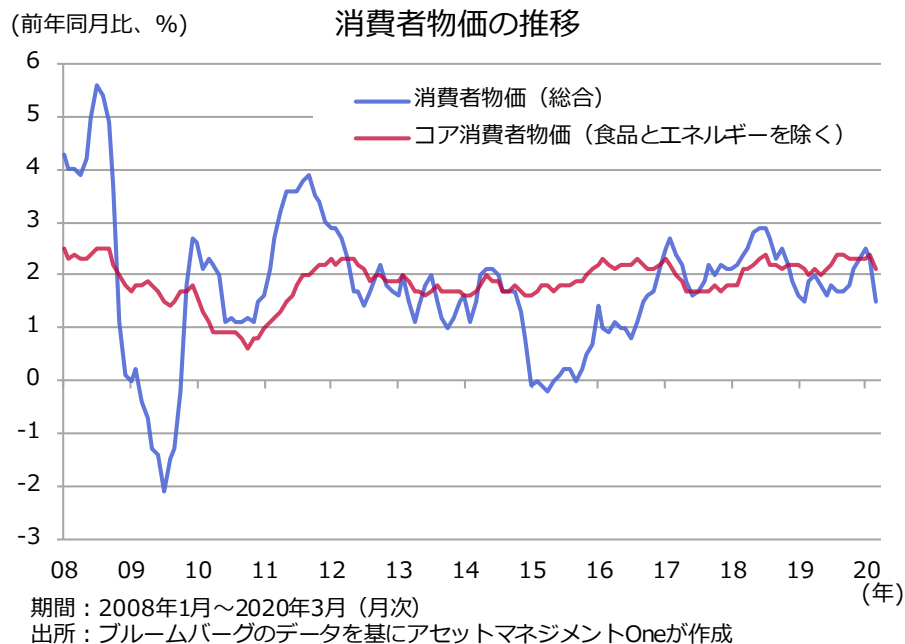
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注) U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

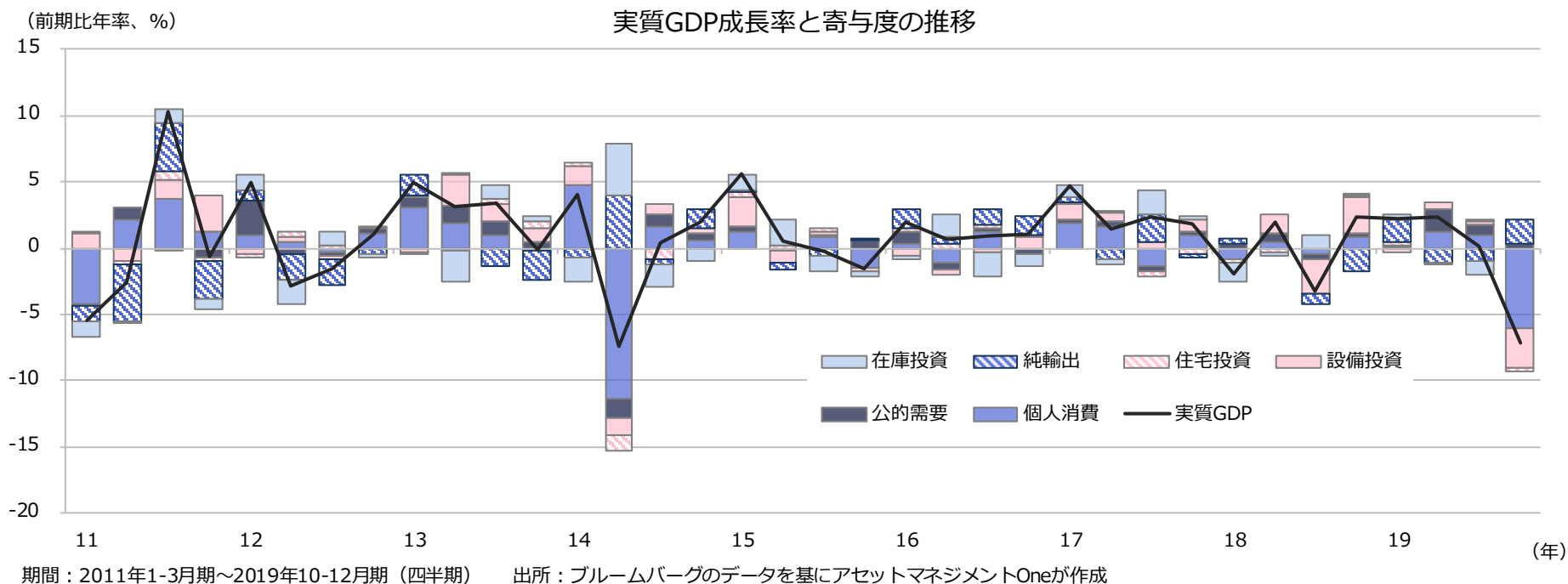
- 3月の非農業部門雇用者増減数は前月差▲70.1万人と大幅に減少しました。新型コロナウイルスの感染拡大を防止するため、各州で外出禁止令が発令されたことなどにより、外食などサービス関連の雇用が急激に減少しました。その他にも、教育・ヘルスケア業、専門・ビジネスサービス業、小売業など、サービス業を中心に雇用者数の減少がみられました。
- 3月の失業率は前月(3.5%)から急上昇し、4.4%となりました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ「U-6失業率」も、8.7%と前月(7.0%)から大きく上昇しました。
- 非農業部門雇用者数は2010年9月以来の減少となり、コロナ禍の影響による米労働市場の悪化を明確に示唆しました。その後も新規失業保険申請件数は高水準での推移が続いていることなどから、米労働市場の一段の悪化は避けがたいとみられます。

米景気の急激な減速により、物価に強い下押し圧力がかかる見通し



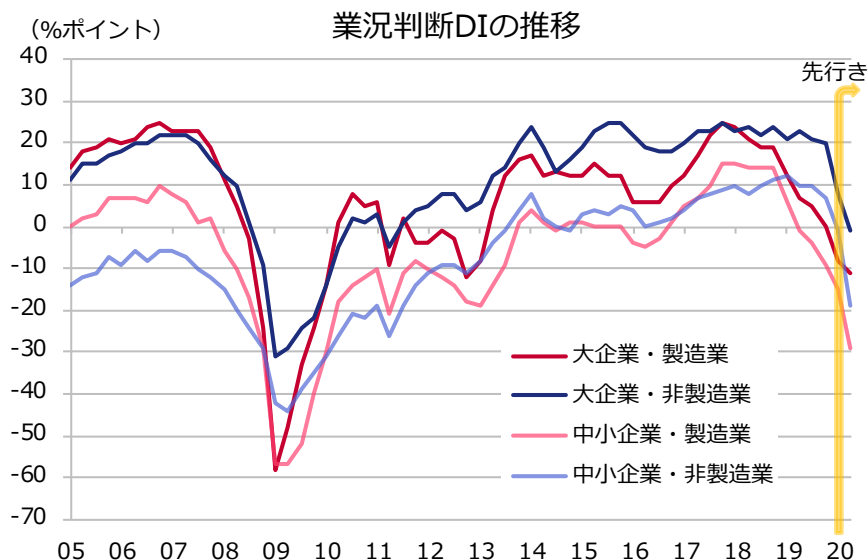
- 3月の消費者物価(総合)上昇率は前年同月比+1.5%と前月(同+2.3%)から大きく低下し、コア消費者物価上昇率も同+2.1%と、前月(同+2.4%)から低下しました。また、前月比では総合が▲0.4%、コアが▲0.1%といずれも低下しました。
- 品目別の前年同月比上昇率をみると、3月上旬の石油輸出国機構（OPEC）プラス会合での減産協議決裂に起因する原油価格の大幅下落により、エネルギー価格が下落する一方、食料品価格は、買いだめ需要等から前月と同程度の増勢を維持しました。また、コア消費者物価寄与度は、衣料品価格のマイナス寄与が拡大したほか、輸送サービス等を含むその他品目のプラス寄与が前月から大幅に減少しました。
- 新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、米国経済の急激な減速が見込まれる中、今後もコア消費者物価上昇率に、強い下押し圧力がかかると予想されます。

2019年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲7.1%（改定値）



- 2019年10-12月期の実質GDP成長率（改定値）は、前期比年率▲7.1%（速報値同▲6.3%）となりました。なお、10-12月期の減少幅は、前回の消費増税直後の2014年4-6月期（同▲7.4%）以来の大きさです。内訳をみますと、消費増税による消費活動の落ち込みや暖冬による季節消費の不振などにより個人消費が大きく減少しました。設備投資は三四半期ぶりに減少しました。
- 新型コロナウイルスの感染拡大を受け、国内の多くの地域で外出自粛や休業により経済活動が停滞しています。今年前半は大幅なマイナス成長が続くとみられ、とりわけ4-6月期には前期比年率で二桁のマイナス成長となる見込みです。先行きについても、感染動向を見極める必要があり、不透明感の強い状況です。

製造業、非製造業の企業景況感は悪化



日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

| | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|
| | 実績 | 実績見込み | 計画 |
| ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額【前年度比、%】 | 5.1 | 4.2 | 1.2 |
| ソフトウェア投資額 | 4.3 | 9.8 | 2.6 |
| 研究開発投資額 | 2.7 | 1.8 | 0.9 |

注：除く土地投資額
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

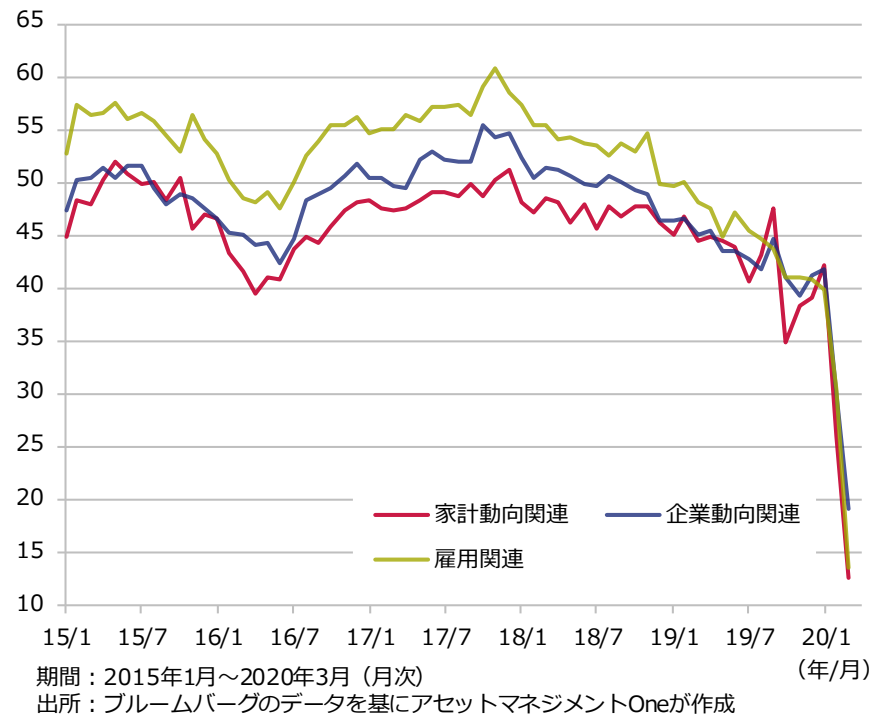
- 日銀短観3月調査では、製造業、非製造業ともに企業景況感を問う業況判断DIは悪化しました。大企業・製造業において、足元を示す「最近」は▲8（変化幅▲8ポイント）、「先行き」は▲11となりました。大企業・非製造業の「最近」は+8（変化幅▲12ポイント）、「先行き」は▲1となりました。
- 設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む）は、前年度比+1.2%（全規模・全産業ベース）と未確定の計画が多いとみられる年度の初めにあってもプラス見通しのスタートとなりました。
- 日銀短観3月調査の回答基準日は3月11日に設定されています。4月には全国に緊急事態宣言が出され経済活動が制限されるなか、3月調査時点から企業の景況感が急速に冷え込んでいる可能性には留意が必要です。

3月の景気判断DIは現状、先行き、ともに前月に続き大きく悪化

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

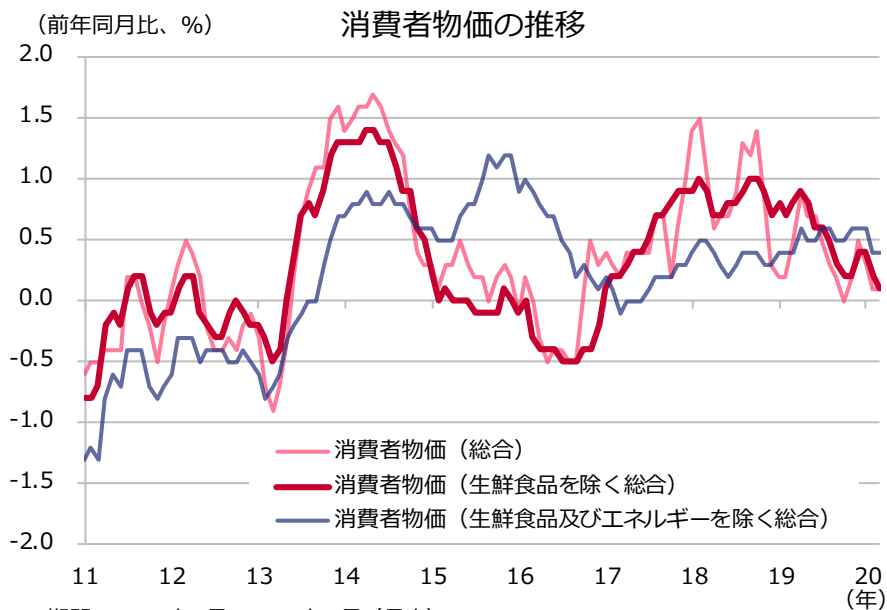


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 3月の景気ウォッチャー調査の現状は14.2（前月差▲13.2ポイント）、先行きは18.8（同▲5.8）と大きく悪化しました。現状の内訳を見ますと、雇用動向関連が前月差▲16.8ポイントと大幅に悪化しました。
- コメントを見ますと、輸出入の停滞、部品供給の滞り、自粛による旅行の取消・販売量の落ち込みなど、新型コロナウイルスによる様々な影響が示されました。
- 内閣府は、現状についての景気ウォッチャーの見方を「新型コロナウイルス感染症の影響により、極めて厳しい状況にある」とまとめ下方修正しました。先行きについては、「一段と厳しさが増すとみている」とまとめました。

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は2カ月連続で縮小



期間：2011年1月～2020年3月（月次）

出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

金融緩和の強化

1. CP・社債等買入れ増額等

CP・社債等の追加買入枠を大幅に拡大、合計約20兆円の残高を上限に買入れを実施。発行体毎の買入限度を大幅に緩和。買入対象社債等の残存期間を5年まで延長

2. 新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充

①対象担保範囲の家計債務を含めた民間債務全般への拡大、②オペ対象先の拡大、③本オペの利用残高に相当する当座預金への+0.1%の付利、の3つの措置を実施

3. 国債のさらなる積極的な買入れ

政府の緊急経済対策により国債発行が増加することの影響も踏まえ、当面、長期国債、短期国債ともに、さらに積極的な買入れを行う

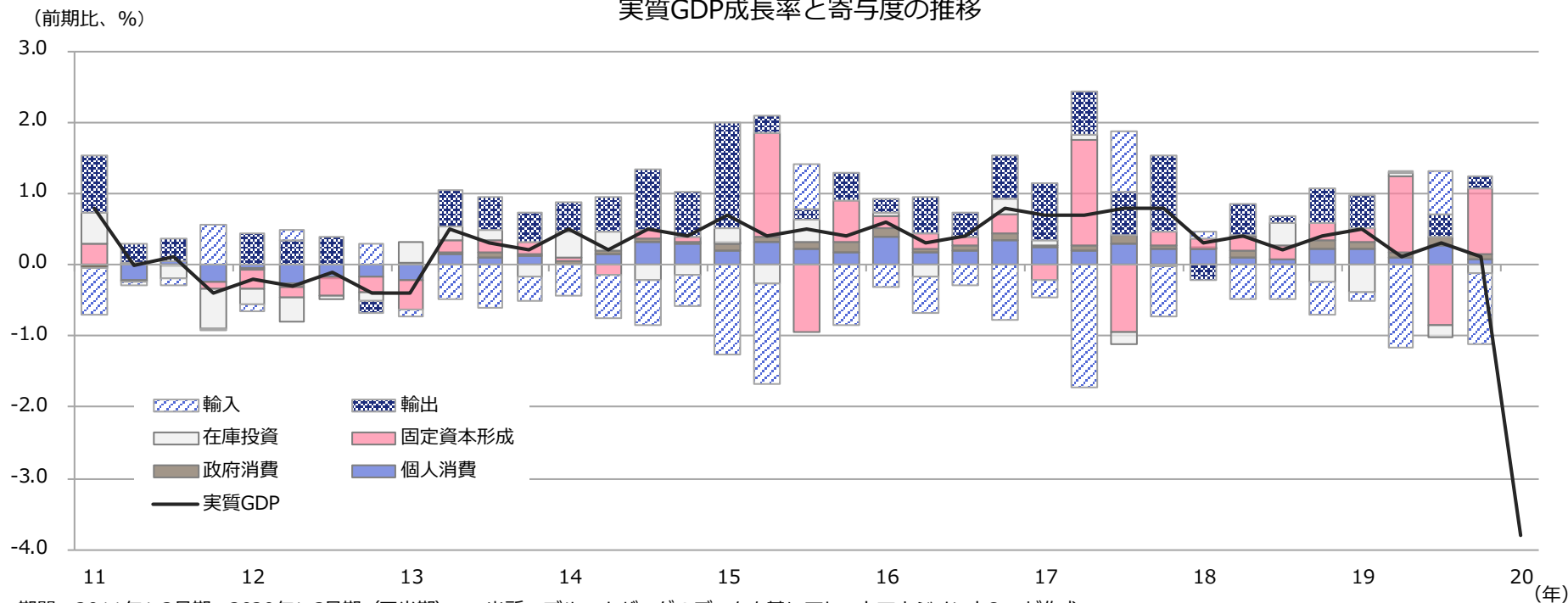
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

■ 3月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比+0.4%と前月（同+0.6%）から縮小しました。原油価格の下落を背景に、ガソリン価格等が押し上げ幅の縮小に寄与しました。消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化分の影響を除いたベースでは、同+0.1%となりました。

■ 日銀は、新型コロナウイルス感染拡大の防止のため、通常は2日間にわたって開く金融政策決定会合を1日に短縮し27日に開催しました。会合では、金融緩和を一段と強化するため、①CP・社債等買入れの増額等、②新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充、③国債のさらなる積極的な買入れが決定されました。政府の緊急経済対策により国債発行が増額されるなか、日銀は積極的に国債を買い入れることにより、側面から財政政策を支援する姿勢を示しました。

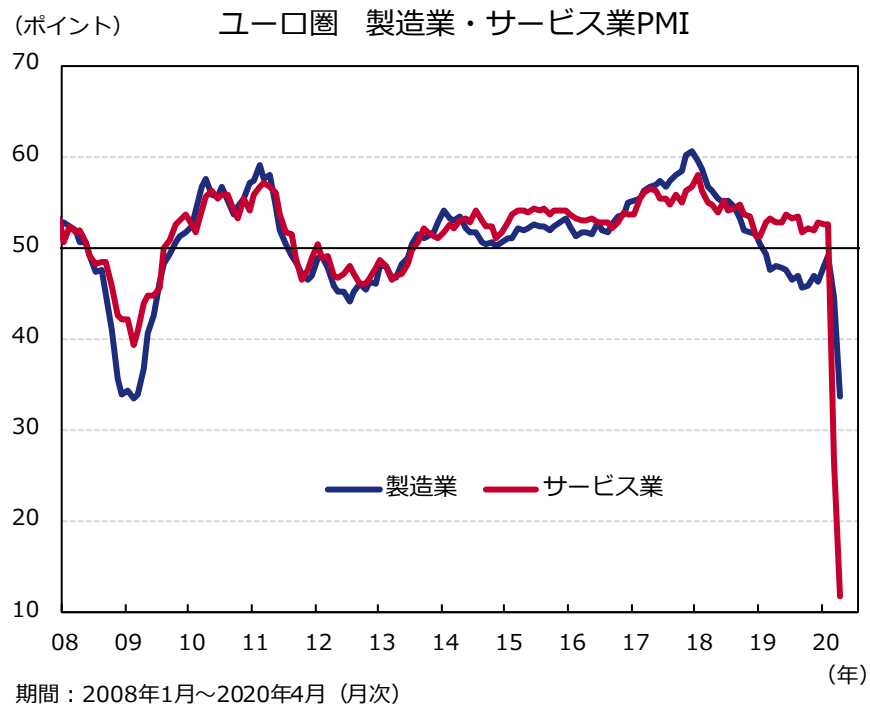
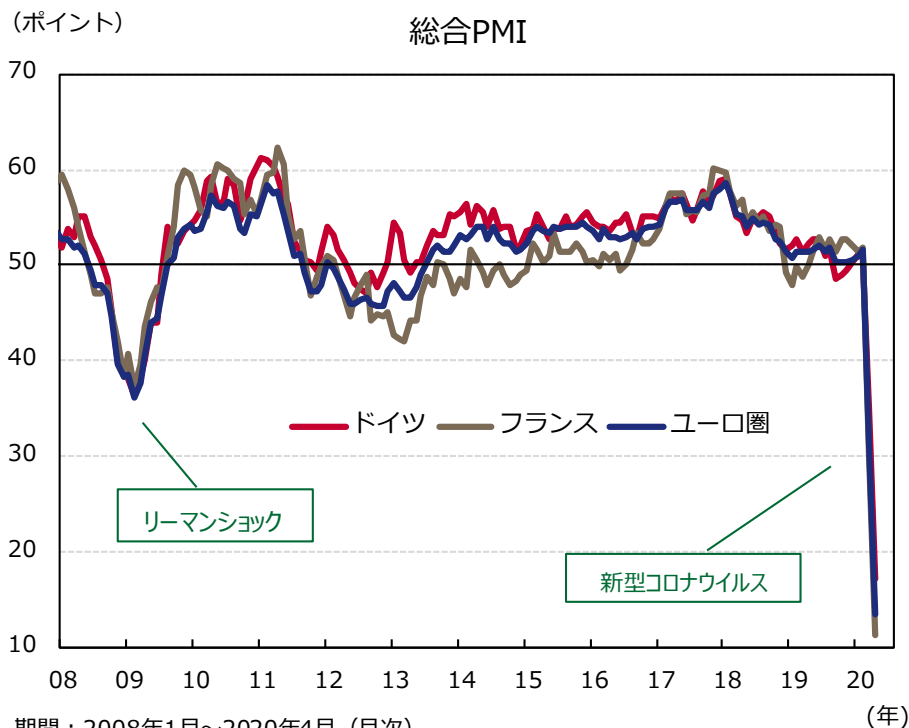
1-3月期実質GDP成長率は統計開始以来の最低値に

実質GDP成長率と寄与度の推移



- ユーロ圏の2020年1-3月期実質GDP成長率は前期比▲3.8%と、1995年のデータ開始以来最も低い値を記録しました。すでに公表された各国の成長率を見ると、フランスが同▲5.8%、イタリアが同▲4.7%、スペインが同▲5.2%と、主要国のマイナス幅がユーロ圏全体を上回りました。
- 新型コロナウイルス感染拡大対策として、3月より各国で大規模に行われた移動制限などによる経済活動の幅広い休止が今回のマイナス成長の原因と考えられます。移動制限の緩和が一部行われているものの、ウイルスの感染収束の目途は未だ立っておらず、4-6月期には成長率の一段の悪化は避けられないと思われます。

総合PMIは最低値を更新



- 4月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）（速報値）は、データ開始以来の最低値を更新し13.5となりました。3月以降、新型コロナウイルスの感染急拡大を受けた各国政府の外出規制など、経済活動の制約が影響したと思われます。
- ユーロ圏主要国における感染者の増加ペースは足元鈍化しており、イタリア・スペイン等では、5月上旬より移動制限の緩和を行うとの報道が出ています。経済活動の縮小に歯止めがかかることが期待される一方で、感染拡大の第二波への懸念も残されています。

ECBは、次回理事会で資産買い入れ規模の拡大の可能性も



3月以降決定されたECBの主な金融政策

3/12 資産買い入れ拡大

- 従来の資産買い入れプログラム（月間200億ユーロ）とは別枠で、2020年末までに総額1,200億ユーロ分の資産を民間資産を中心に買い入れ

銀行への長期資金供給（TLTROⅢ：貸出条件付き長期資金供給オペ第3弾）の条件緩和

- 適用金利を主要リファイナンスオペ金利より0.25%低い金利に引き下げ（＝▲0.25%）
- 純貸出残高維持で、預金ファシリティ金利より0.25%低い金利に（＝▲0.75%）

3/18 パンデミック緊急資産買い入れプログラム（PEPP）の導入

- 総額7,500億ユーロ。2020年末まで購入。既存の資産買い入れプログラムの対象となるすべての資産カテゴリーが対象

4/30 貸出条件付き長期資金供給オペ第3弾（TLTROⅢ）の条件再緩和

- 適用金利を主要リファイナンスオペ金利より0.5%低い金利に引き下げ（＝▲0.5%）
- 純貸出残高維持で、預金ファシリティ金利より0.5%低い金利に（＝▲1%）

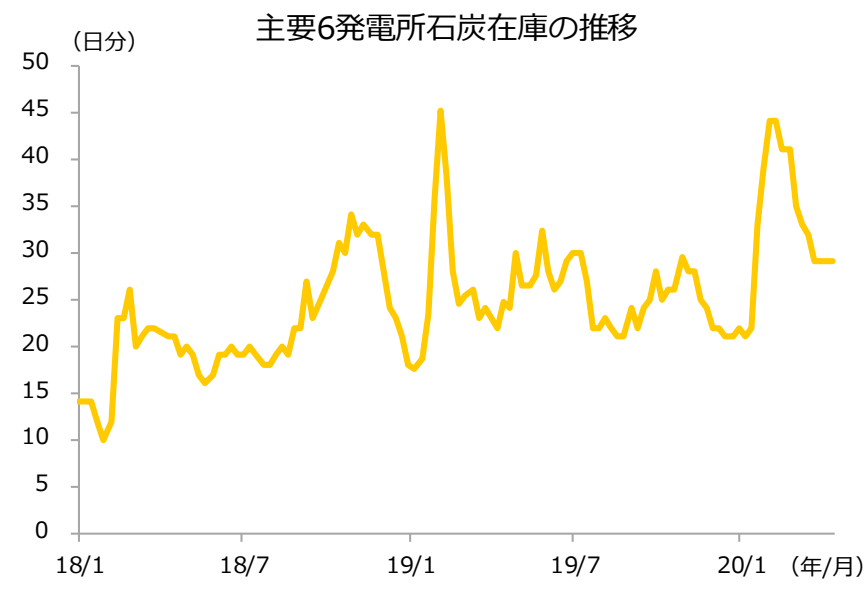
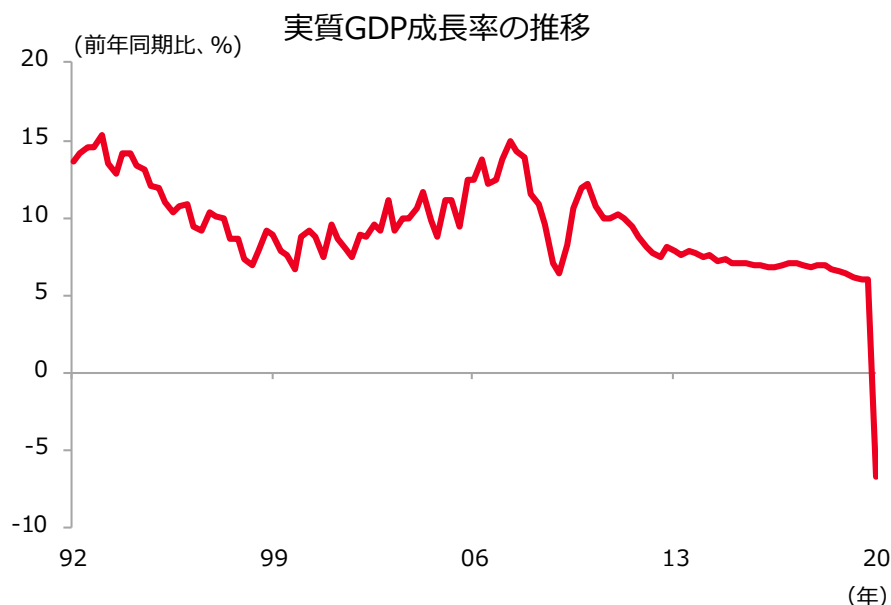
パンデミック緊急長期資金供給オペ（PELTRO）の導入

- 適用金利は主要リファイナンスオペ金利より0.25%低い金利（＝▲0.25%）

(出所) ECB等資料よりアセットマネジメントOneが作成

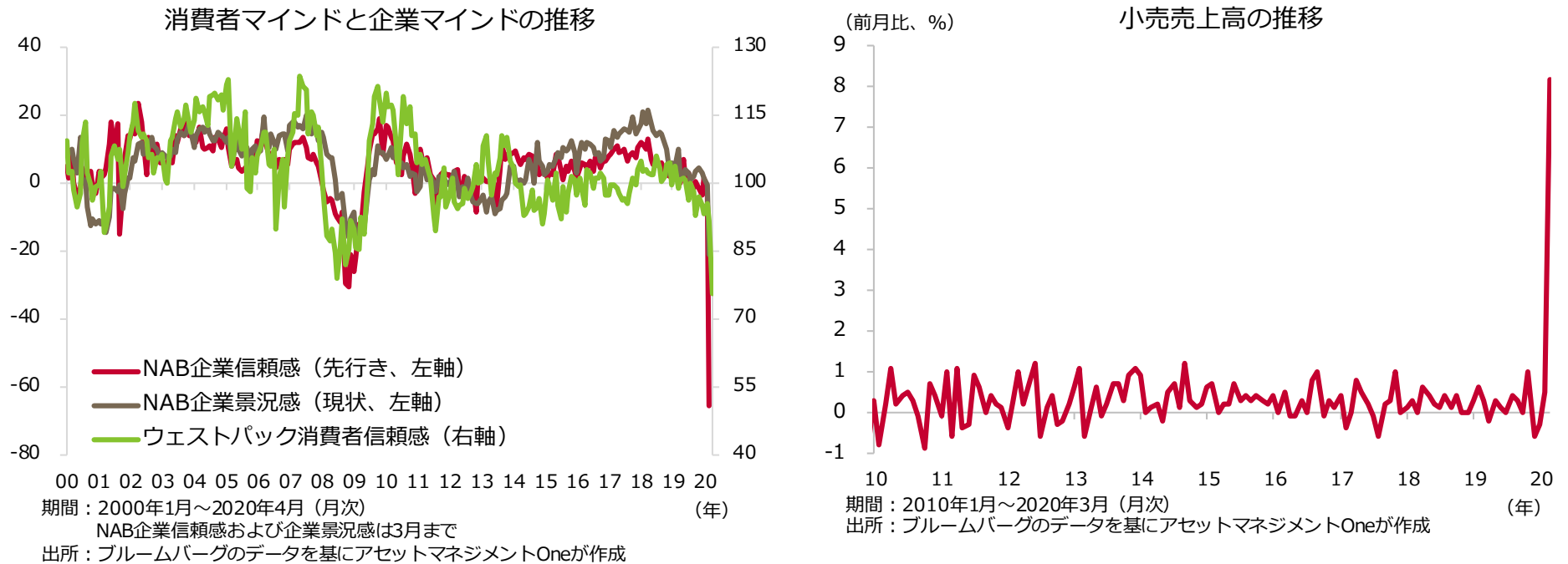
- ユーロ圏の3月の消費者物価上昇率（速報値）は、前年同月比+0.4%と2月の同+0.7%から低下しました。原油価格の下落を受けエネルギー価格が同▲9.6%となり、全体の伸びを押し下げました。また、コアインフレ率も、サービス価格の伸び率鈍化により小幅低下しました。
- 欧州中央銀行（ECB）は、4月の理事会で新型コロナウイルスによる経済悪化を下支えするため、銀行への長期資金供給の条件緩和や新たな資金供給オペの導入を決定しました。ラガルドECB総裁は会見で、資産買い入れ拡大に前向きな姿勢を示しており、ユーロ圏経済の急激な縮小を踏まえ、次回理事会で資産買い入れ規模が一段と拡大される可能性は高いとみられます。

中国経済は統計開始以来初のマイナス成長。経済活動正常化は緩やかなペースで進む



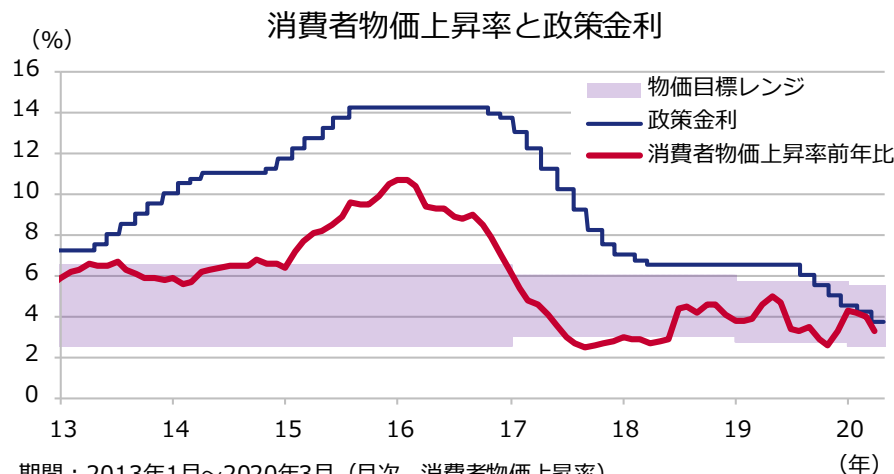
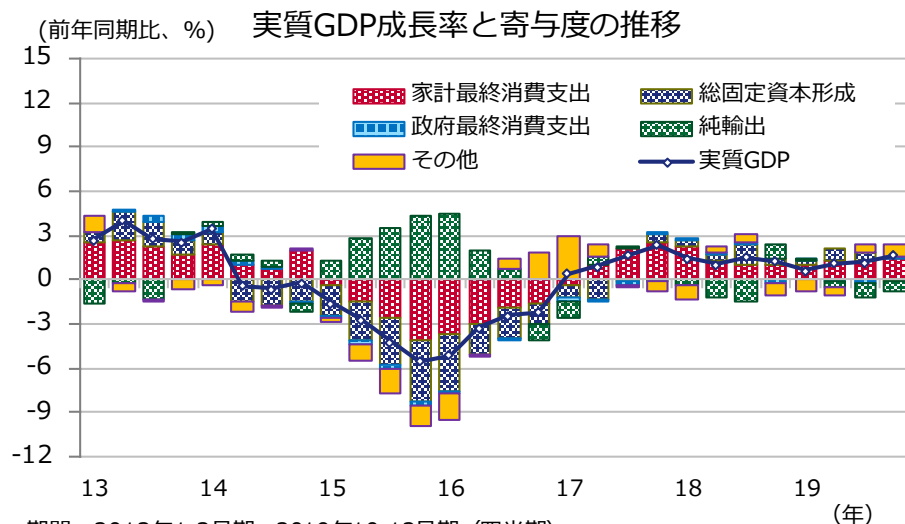
- 2020年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比▲6.8%と、現行の統計開始以来初のマイナス成長となりました。同時に公表された3月の主要統計も2月からマイナス幅を縮小したものの、マイナスの伸びを継続しました。
- 火力発電の多い中国において、その燃料となる石炭の週次在庫量は経済活動の現状を示す指標となります。主要6発電所の石炭在庫水準は緩やかながらも低下しており、経済活動が正常化に向かっていることを示していますが、そのペースは緩やかなものにとどまっています。
- 中国が2月中旬に生産活動の再開に踏み切って以降、約2カ月が経過しましたが、3月分の主要統計や石炭在庫から判断するに、経済活動は新型コロナウイルスの感染拡大前の水準に戻ったとは言えません。景気回復の遅れが懸念される中、5月下旬に予定される全国人民代表大会（全人代）における経済対策の公表に注目が集まります。

豪州の企業・消費者マインドは大幅悪化。一方、買いだめ需要から消費は大幅増加



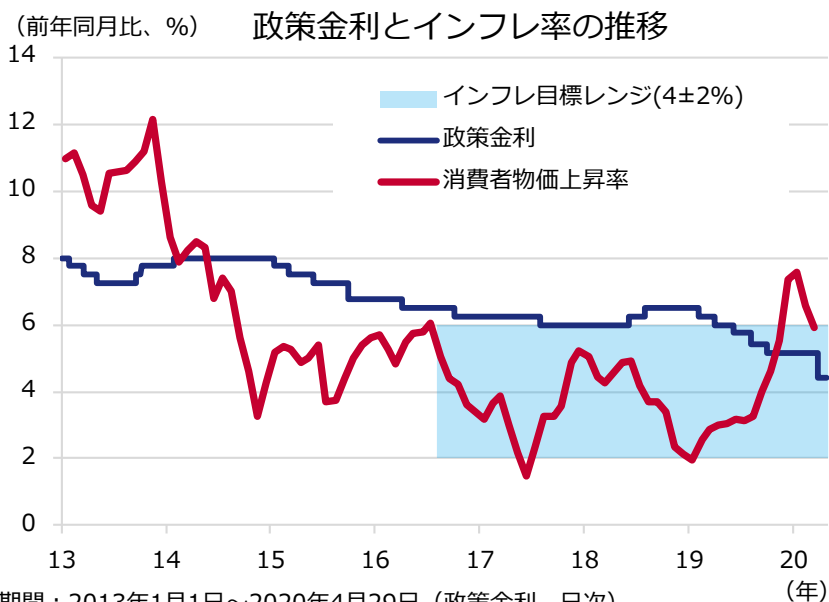
- オーストラリアでは、新型コロナウイルスの感染拡大阻止に向け、3月下旬から外出や出入国の禁止といった行動制限措置が採られています。それに伴い、企業および消費者のマインドは大幅に悪化しており、特に企業マインドは過去最低となりました。
- マインドが大幅に悪化する中、3月の小売売上高速報値は前月比で+8.2%と過去最大の伸びを記録しました。この背景には、行動制限措置の実施を前に生活必需品を買いだめしたことがあり、食品や一部家電の大幅増加が全体を押し上げました。従って、3月の消費の大幅増は一時的であり、4月には行動制限の影響を受け、消費の悪化が見込まれます。
- オーストラリア準備銀行のロウ総裁は、講演にて、6月までに失業率が10%に達し、経済成長は1930年代以来最大のマイナス成長となるとの見通しを示しました。また、年央にかけて行動制限が緩和される場合、経済は年後半には緩やかに回復するとの見通しも示しました。行動制限措置により、国内の新規感染者数の伸びは一服しており、経済活動の再開時期に注目が集まります。

大統領と議会の対立激化により、政策対応に悪影響が及ぶ懸念



- ブラジルの2019年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.7%と、7-9月期の同+1.2%から加速し、底堅く推移しました。堅調さを維持する家計最終消費支出に加え、政府最終消費支出もプラス寄与となりました。一方、輸入額は減少しましたが、輸出額がそれを上回って減少したため、純輸出はマイナス寄与となりました。
- ブラジル中央銀行は2020年3月の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を4.25%から3.75%に引き下げることを決定しました。中銀は声明文において、新型コロナウイルスの感染拡大が、大幅な世界経済の減速、商品市況の軟化、不安定な資産価格の変動を引き起こし、ブラジルを含む新興国経済が苦境に立たされているとの認識を示しました。
- コロナ禍による世界的な景気減速と商品市況の軟化が、ブラジル経済の重しになると予想されます。また、経済活動の再開を急ぐボルソナロ大統領は、外出自粛令を推進してきた保健相を4月に解任し、連邦議会から大きな批判を浴びました。大統領と議会の亀裂が深まることで、今後、政府が機動的な政策対応を打ち出しにくくなるリスクが懸念されます。

政府・中銀による対策にも関わらず、当面、経済の低迷は避けられず



- インドでは、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、3月25日以降の外出禁止令が発令されましたが、4月20日には感染拡大のリスクの小さい地域で商業活動や工場の操業が再開し始めました。ただし、感染者数の増加傾向は依然継続しています。
- 政府は、3月26日に総額1.7兆ルピー（GDPの0.8%）規模の経済対策を発表しました。また、インド準備銀行（RBI）も翌27日に緊急利下げを決定したほか、現金準備率の1%引き下げや長期資金供給オペなどによる資金供給措置をとりました。さらに4月17日にも追加の長期資金供給オペなどを発表しています。
- 足元では、3月の乗用車販売台数が前年の半分以下となるなど、経済活動の縮小が顕著です。政府の経済対策も景気を下支えするには足りず、当面インド経済の低迷は避けられないと思われます。

▶ Chapter 3
市場動向

市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。

日経平均株価

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。

米国10年国債利回り

新型コロナウイルス感染症の影響による米景気の悪化懸念や、米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和策などが金利の低下要因と考えられます。一方、米国の大型経済対策への期待などを鑑みると、米長期金利はレンジ内推移を見込みます。

日本10年国債利回り

日銀は、国債のさらなる積極的な買い入れ姿勢や、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる姿勢を示していることから、金利は低位での推移を見込みます。

米ドル/円

新型コロナウイルス感染症の影響による米景気の悪化懸念や、FRBの流動性供給措置などが米ドルの下落要因と考えます。一方、米国の大型経済対策への期待などを鑑みると、米ドルは対円ではもみ合い推移を見込みます。

✓ 相場見通し(今後1カ月)

| | ダウ・ジョーンズ 工業株価平均 | 日経平均株価 | 米国10年国債利回り | 日本10年国債利回り | 米ドル/円 |
|-------|--------------------|----------------|------------|------------|----------|
| 予想レンジ | 22,000~25,000米ドル | 18,500~20,500円 | 0.5~0.9% | -0.1~0.1% | 103~110円 |

マーケット・オーバービュー

| | 4月 末値 | 騰落率（%、債券は変化幅） | | | | |
|-----------|----------------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| | | 1か月 | 3か月 | 1年 | 3年 | |
| 株式 | ダウ・ジョーンズ工業 株価平均 | 24,345 | +11.08 | ▲13.84 | ▲8.45 | +16.26 |
| | ドイツDAX指数 | 10,861 | +9.32 | ▲16.33 | ▲12.01 | ▲12.67 |
| | 日経平均株価 | 20,193 | +6.75 | ▲12.98 | ▲9.28 | +5.19 |
| | MSCI エマージング マーケットインデックス | 924 | +9.00 | ▲12.93 | ▲14.30 | ▲5.42 |
| REIT | 米国REIT（配当込み） | 17,790 | +8.83 | ▲17.72 | ▲8.30 | +8.54 |
| | 国内REIT | 1,576 | ▲1.18 | ▲28.85 | ▲16.55 | ▲9.08 |
| | 国内REIT（配当込み） | 3,313 | ▲0.91 | ▲28.11 | ▲13.33 | +2.43 |
| | 豪州REIT（配当込み） | 685 | +13.87 | ▲29.22 | ▲18.96 | ▲0.47 |
| 債券 利回り | 米国（10年） | 0.64 % | ▲0.03 | ▲0.87 | ▲1.86 | ▲1.64 |
| | 米国ハイイールド債券 | 8.17 % | ▲1.09 | +2.07 | +1.67 | +2.16 |
| | 日本（10年） | -0.03 % | ▲0.05 | +0.04 | +0.01 | ▲0.05 |
| | ドイツ（10年） | -0.59 % | ▲0.12 | ▲0.15 | ▲0.60 | ▲0.90 |

| | 4月 末値 | 騰落率（%） | | | | |
|--------------|----------|--------|-------|--------|--------|--------|
| | | 1か月 | 3か月 | 1年 | 3年 | |
| 為替 （対米ドル） | ユーロ | 1.10 | ▲0.69 | ▲1.24 | ▲2.33 | +0.53 |
| | 英ポンド | 1.26 | +1.40 | ▲4.63 | ▲3.38 | ▲2.76 |
| | 豪ドル | 0.65 | +6.21 | ▲2.63 | ▲7.64 | ▲13.03 |
| | ブラジルリアル | 5.49 | ▲5.15 | ▲21.97 | ▲28.58 | ▲42.12 |
| | 人民元 | 7.06 | +0.27 | ▲2.16 | ▲4.65 | ▲2.49 |
| 為替 （対円） | インドルピー | 75.37 | ▲0.05 | ▲5.13 | ▲7.68 | ▲14.75 |
| | 米ドル | 107.18 | ▲0.33 | ▲1.09 | ▲3.81 | ▲3.91 |
| | ユーロ | 117.40 | ▲1.03 | ▲2.29 | ▲6.10 | ▲3.39 |
| | 英ポンド | 134.94 | +1.02 | ▲5.69 | ▲7.11 | ▲6.57 |
| | 豪ドル | 69.80 | +5.83 | ▲3.68 | ▲11.15 | ▲16.41 |
| | ブラジルリアル | 19.54 | ▲5.39 | ▲22.75 | ▲31.27 | ▲44.33 |
| | 人民元 | 15.17 | ▲0.07 | ▲3.21 | ▲8.28 | ▲6.30 |
| インドルピー | 1.43 | +0.35 | ▲6.01 | ▲10.89 | ▲17.77 | |

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。

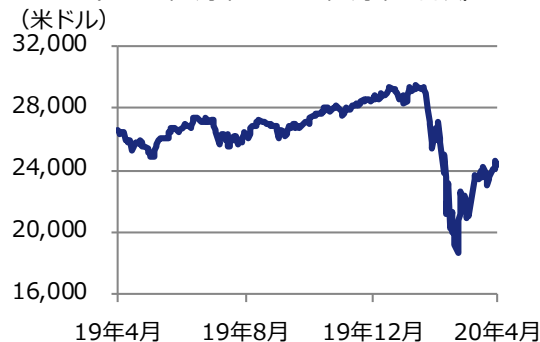
米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

米国株式

■ 前月の相場動向

- 4月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は上昇しました。
- 上旬は、一時下落しましたが、石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟国との減産合意や米連邦準備理事会（FRB）による中小企業支援策などが好感され、上昇しました。中旬は、米欧の経済活動再開期待が支えとなる一方、原油安が重しとなり、ほぼ横ばいとなりました。下旬は、米企業決算発表が本格化する中、経済活動再開期待から上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2019年4月末～2020年4月末：日次)



■ 今後の見通し

| | |
|----------|--|
| 上昇 要因 | <ul style="list-style-type: none"> 各国中銀の大規模金融緩和 積極的な財政政策 経済活動再開への期待 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 米政治情勢の不透明感 |

経済活動再開に向けての動きを注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。各国の内外移動制限や外出禁止令などの緩和が進めば、株価は一段と上昇する可能性もあります。ただし、4月中旬から本格化した1-3月期の米企業決算発表で多くの企業が通期見通しの発表を見送る中、企業業績動向には引き続き注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：22,000～25,000米ドル

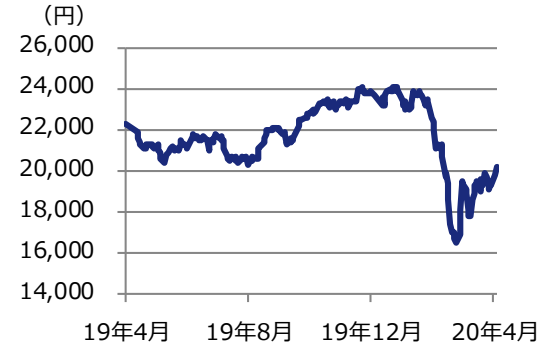
国内株式

■ 前月の相場動向

- 4月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、国内の緊急事態宣言に伴う懸念が重しとなる一方、OPECとロシアなど非加盟国の減産合意や米株高が好感されて、上昇しました。中旬は、米欧などの経済活動再開期待が支えとなる一方、原油安が重しとなり、ほぼ横ばいとなりました。下旬は、米欧などの経済活動再開期待から世界的にリスク回避の動きが徐々に和らぎ、上昇しました。

日経平均株価

(2019年4月末～2020年4月末：日次)



■ 今後の見通し

| | |
|----------|--|
| 上昇 要因 | <ul style="list-style-type: none"> 各国中銀の大規模金融緩和 日銀による上場投資信託（ETF）買い入れ 積極的な財政政策 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 |

新型コロナウイルスの感染拡大を注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。各国の内外移動制限や外出禁止令などの緩和が進めば、株価は一段と上昇する可能性もあります。国内では日銀のETF買い入れなどが支えとなる一方、緊急事態宣言の長期化への懸念が重しとなる見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

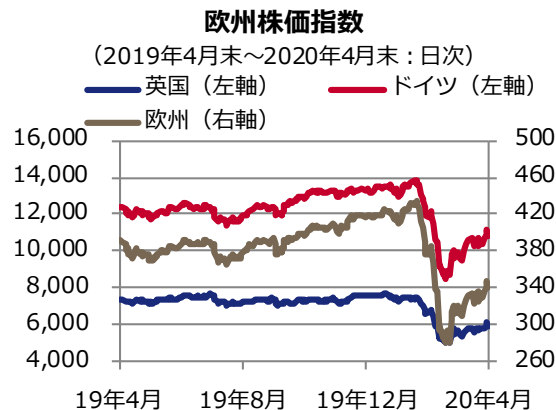
日経平均株価：18,500～20,500円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 4月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、一時下落しましたが、OPECとロシアなど非加盟国の減産合意や米株高が好感されて、上昇しました。中旬は、米欧などの経済活動再開期待が支えとなる一方、原油安が重しとなり、小幅上昇にとどまりました。下旬は、米欧などの経済活動再開期待から世界的にリスク回避の動きが徐々に和らぎ、上昇しました。



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、
欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> 各国中銀の大規模金融緩和 積極的な財政政策 経済活動再開への期待 |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 |

経済活動再開に向けての動きを注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。各国の内外移動制限や外出禁止令などの緩和が進めば、株価は一段と上昇する可能性もあります。欧州ではドイツがいち早く外出制限の緩和に着手したほか、感染拡大が著しかったイタリアやスペインでも活動再開に向けての動きが進みつつあります。

■ 1カ月の予想レンジ

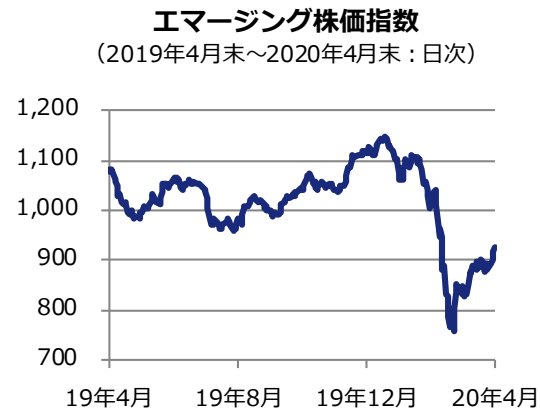
ドイツDAX指数：10,000～11,000

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 4月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、一時下落しましたが、OPECとロシアなど非加盟国の減産合意や米株高に加え、中国の経済活動正常化に向けた動きが好感されて、上昇しました。中旬は、米欧などの経済活動再開期待が支えとなる一方、原油安が重しとなり、小幅上昇にとどまりました。下旬は、米欧などの経済活動再開期待から世界的にリスク回避の動きが徐々に和らぎ、上昇しました。



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> 各国中銀の大規模金融緩和 積極的な財政政策 経済活動再開への期待 |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 |

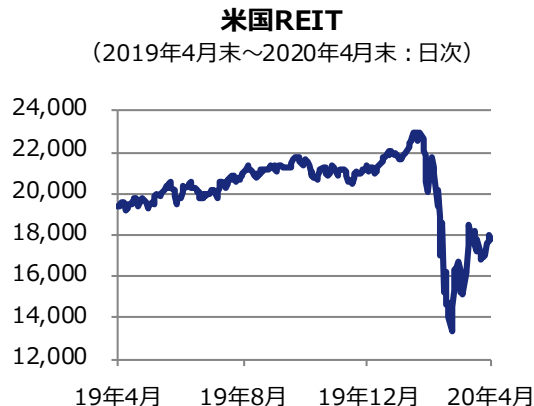
経済活動再開に向けての動きを注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。各国の内外移動制限や外出禁止令などの緩和が進めば、株価は一段と上昇する可能性もあります。世界に先駆けて経済活動が再開しつつある中国では、一時大きく落ち込んだ景況感が改善するなどの動きがみられる一方、外需の低迷が重しとなりつつあるもようです。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 4月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、一時下落しましたが、OPECとロシアなど非加盟国の減産合意や米株高が好感されて、上昇しました。中旬は、米欧などの経済活動再開期待が支えとなる一方、内需動向への懸念も根強く、下落しました。下旬は、米欧などの経済活動再開期待から世界的にリスク回避の動きが徐々に和らぎ、上昇しました。



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

| | |
|------|------------------------------|
| 上昇要因 | ・各国中銀の大規模金融緩和 ・経済活動再開への期待 |
| 下落要因 | ・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 |

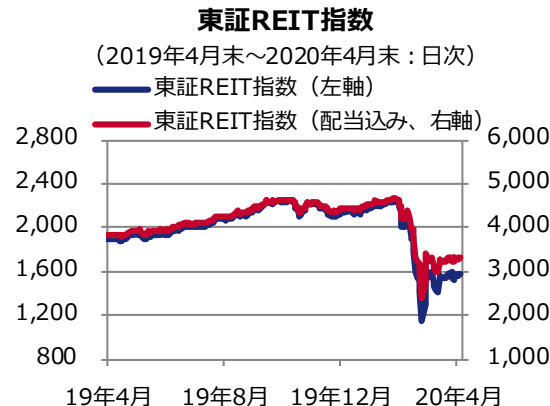
経済活動再開に向けての動きを注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大による景気への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。内外移動制限や外出禁止令などの緩和が進めば、一段と上昇する可能性もあります。FRBは、住宅ローン担保証券を当面無制限に買い入れるほか、商業用不動産ローン担保証券（CMBS）も買い入れの対象とするなど、不動産証券化市場の下支えに積極的に取り組んでいます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 4月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は下落しました。
- 上旬は、国内の緊急事態宣言に伴う懸念から一時大きく下落しましたが、世界的にリスク回避の動きがやや緩和すると、下落幅を縮小しました。中旬は、緊急事態宣言が全国に拡大される中、下落幅を一段と縮小しました。下旬は、緊急事態宣言の延長を巡る思惑が交錯する中、方向感に乏しい推移となりました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | ・各国中銀の大規模金融緩和 ・日銀によるJ-REIT買い入れ ・積極的な財政政策 |
| 下落要因 | ・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 |

新型コロナウイルスの感染拡大を注視

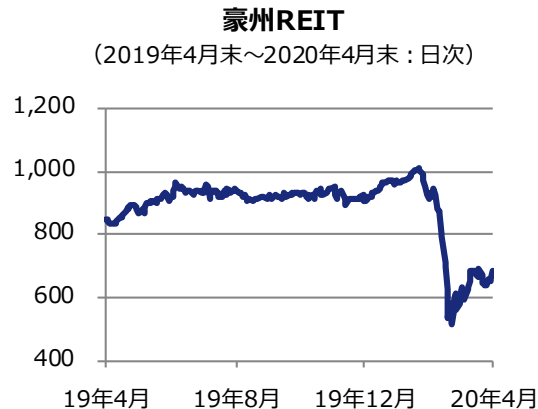
新型コロナウイルスの感染拡大による景気への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。緊急事態宣言の解除の思惑が強まる場合、一段と上昇する可能性もあります。また、日銀のJ-REIT買い入れなどが支えとなる一方、行動制限に伴う不動産ファンダメンタルズの急激な悪化などが懸念されます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 4月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、世界的にリスク回避姿勢が後退したことを受け、上昇しました。この間、モリソン豪首相が行動制限措置の長期化見通しを示しましたが、市場の反応は限定的でした。下旬に入り、原油先物価格急落などから、世界的にリスク回避姿勢が高まった際には、豪州REITも売られ、上げ幅を縮めました。



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

| | |
|------|---|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 低金利環境の継続 ・ オーストラリアの景気刺激策 ・ 国内の行動制限措置の緩和 |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 |

当面は値動きの大きい展開か

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気および国内経済への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。オーストラリア準備銀行（RBA）による低金利環境の継続や政府の景気刺激策などが経済を下支えする中、国内の新規感染者数の伸びは一服しており、行動制限措置の緩和に向けた動きに注目が集まります。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 4月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米景気低迷の長期化懸念などを受けて金利は低下した後、欧米での新型コロナウイルスの感染拡大がピークアウトしつつあるとの見方からリスク回避姿勢が後退したことなどから、上昇しました。中旬は、米経済指標の大幅悪化を受け景気悪化懸念が強まる中、低下しました。下旬は、米経済活動の一部再開期待などから、低下幅は縮小しました。

米国10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- 米国の大型経済対策による景気下支え期待
- 米国の財政悪化懸念

金利の低下要因

- 米国景気の悪化懸念
- FRBによる量的緩和策
- 抑制された米インフレ率

金利はレンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルス感染症の影響による米国景気の悪化懸念や、FRBによる量的緩和策、抑制された米インフレ率などは、金利の低下要因と考えます。一方で、米国の大型経済対策に伴う景気下支え期待を鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。FRBは4月の米連邦公開市場委員会（FOMC）にて、政策金利の据え置きを決定しました。声明文では、現在進行中の公衆衛生の危機は、経済活動や雇用、インフレを短期的に顕著に下押しするとみられ、さらに中期的な経済見通しに深刻なリスクをもたらしているとししました。そのうえで、政策金利のフォワードガイダンス（先行き指針）が維持されました。

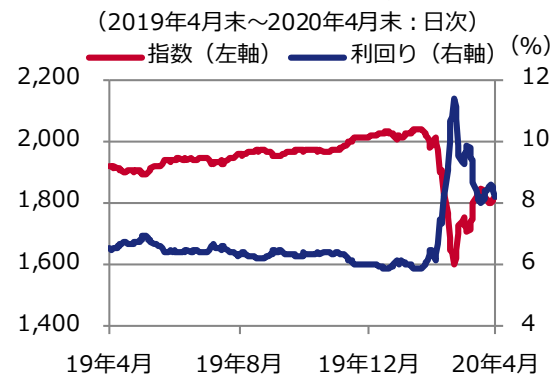
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 4月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、下落した後、FRBが発表した社債買い入れ策の強化などが好感され、上昇しました。中旬は、トランプ米大統領が、新型コロナウイルスの感染状況が深刻でない地域から段階的に経済活動の再開を認める方針を示したことや、リスク選好の動きもあり、上昇しました。もっとも下旬は、原油価格が低迷する中、上昇幅は縮小しました。

米国ハイイールド債券



※ICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

■ 今後の見通し

価格の上昇要因

- FRBによる社債買い入れ策
- 相対的に高い利回り水準

価格の下落要因

- 米国景気の悪化懸念
- 軟調な原油価格の推移

FRBの金融緩和策が下支えも要警戒

新型コロナウイルス感染症の影響による米国景気の悪化懸念や、軟調な原油価格の推移などは、米国ハイイールド債券市場の下押し要因とみられます。OPECとロシアなど非加盟国で構成するOPECプラスは、大規模減産で合意したものの、原油価格の低迷が続いており、エネルギーセクターへの影響が警戒されます。もっとも、FRBが大規模な金融緩和措置を講じていることが、一部市場を下支えと考えられます。

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：0.5～0.9%

国内債券

■ 前月の相場動向

- 4月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、順調な10年国債入札結果や、リスク回避姿勢の後退、米長期金利の低下に連れた動きなどが交錯し、金利はもみ合いでした。中旬は、在宅勤務の増加に伴う国債取引の低調さが意識される中、20年度補正予算案の組み替えによる国債増発懸念などから、上昇しました。下旬は、日銀の国債買い入れ姿勢の積極化方針などから、低下しました。

日本10年国債利回り
(2019年4月末～2020年4月末：日次)



■ 今後の見通し

金利の上昇要因
・日本の財政悪化懸念

金利の低下要因
・新型コロナウイルスの感染拡大
・日銀の国債買い入れ
・リスク回避姿勢が強まる可能性

金利は低位での推移を予想

日本の大型経済対策を巡る国債増発懸念などが金利の上昇要因とみられます。もっとも、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う国内景気の悪化懸念や、日銀の国債買い入れなどが金利の低下要因と考えられ、金利は低位での推移を予想します。日銀は、4月27日の金融政策決定会合にて、①CP・社債等買い入れの増額、②新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充、③国債のさらなる積極的な買い入れを決定しました。国債購入額の上限をなくしたことに伴い、黒田総裁は、政府の積極的な財政措置とあいまって政策協調の効果発現に期待している旨を述べています。

■ 1カ月の予想レンジ

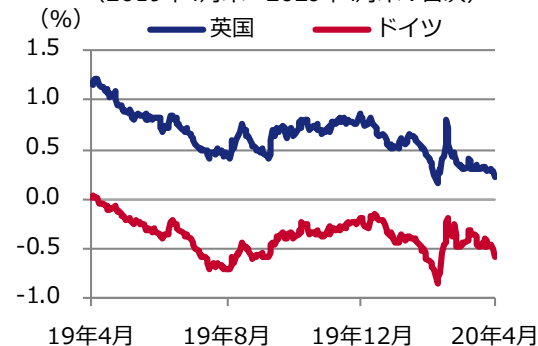
日本10年国債利回り：-0.1～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 4月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、欧州での新型コロナウイルスの感染拡大ペースが鈍化しつつあるとの見方から、リスク選好が強まる中、金利は上昇しました。中旬は、世界景気やイタリア財政を巡る懸念などから、低下しました。下旬は、欧州経済指標の悪化や、欧州中央銀行（ECB）によるパンデミック緊急購入プログラムの規模拡大の可能性から、低下しました。

欧州10年国債利回り
(2019年4月末～2020年4月末：日次)



■ 今後の見通し

金利の上昇要因
・ユーロ圏各国による財政拡張観測

金利の低下要因
・欧州景気の悪化懸念
・ECBの量的緩和策
・ユーロ圏のインフレ率の鈍化懸念

金利はレンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルス感染症の影響による欧州景気の悪化懸念や、ECBの量的緩和策、ユーロ圏のインフレ率の鈍化懸念などが、金利の低下要因と考えられます。一方で、ドイツなどユーロ圏各国の財政出動への期待などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移が見込まれます。ECBは、4月30日の理事会で、長期資金供給の条件緩和などを決定したものの、既に導入しているパンデミック緊急購入プログラムは現状維持でした。もっとも声明文では、必要に応じて、同プログラムの規模拡大などの用意があると表明されました。

■ 1カ月の予想レンジ

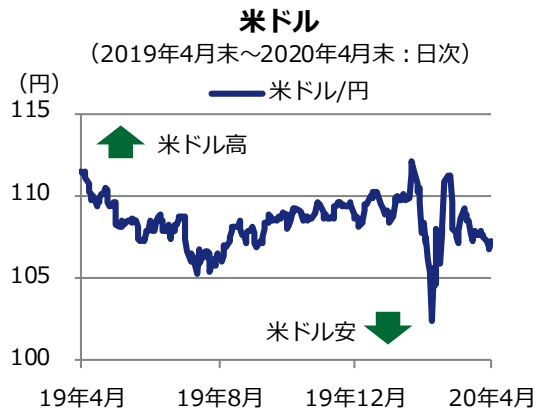
ドイツ10年国債利回り：-0.8～-0.2%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル

■ 前月の相場動向

- 4月の米ドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、欧米での新型コロナウイルスの感染拡大がピークに近いとの観測が広がる中、一時円安・米ドル高が進行しました。その後、FRBの新たな資金供給策の発表を受けて、米ドル資金需給の逼迫懸念が後退するとの見方から、上げ幅は縮小しました。中旬から下旬は、米経済活動の早期再開観測が広がる中、米ドル需要の後退などから、下落しました。



■ 今後の見通し

| | |
|----------|------------------------------|
| 上昇 要因 | ・米国の大型経済対策による景気下支え期待 |
| 下落 要因 | ・米国景気の悪化懸念 ・FRBの流動性供給拡大措置 |

もみ合いの展開を予想

新型コロナウイルス感染症の影響による米国景気の悪化懸念や、FRBの流動性供給拡大措置などが米ドルの下落要因になると考えられます。一方で、米国の大型経済対策の実施に伴う景気下支え期待などを鑑みれば、対円ではもみ合い推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対円) →

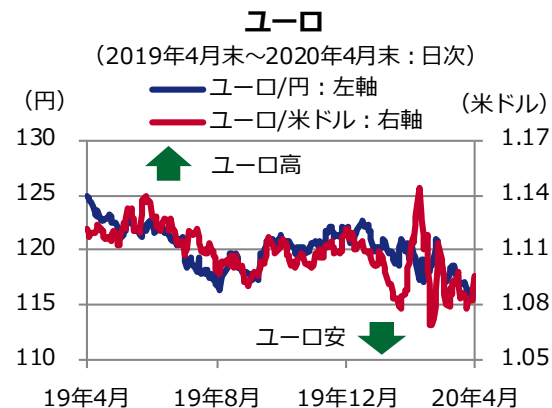
■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：103～110円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 4月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、低調なユーロ圏経済指標などを受けて下落した後、一部欧州での新型コロナウイルスの感染拡大ペースが鈍化しつつあるとの見方や、米ドル高の一服などを受けて、下落幅は一部縮小しました。中旬は、リスク回避姿勢が強まり下落した後は、小動きでした。下旬は、欧州景気の悪化懸念が意識された一方で、米ドル安が進展し、下落幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

| | |
|----------|--------------------------|
| 上昇 要因 | ・ユーロ圏各国による財政出動への期待 |
| 下落 要因 | ・欧州景気の悪化懸念 ・ECBの量的緩和策 |

レンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルス感染症の影響による欧州景気の悪化懸念や、ECBの量的緩和策などがユーロの下落要因と考えられます。一方で、ドイツなどユーロ圏各国による財政出動への期待などを鑑みれば、ユーロはレンジ内での推移を予想します。4月23日の欧州連合(EU)首脳会議では、新型コロナウイルスの感染収束後に、復興基金を設立することで合意しました。今後は、その財源などを巡る議論の行方が注目されます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル) →

■ 1カ月の予想レンジ

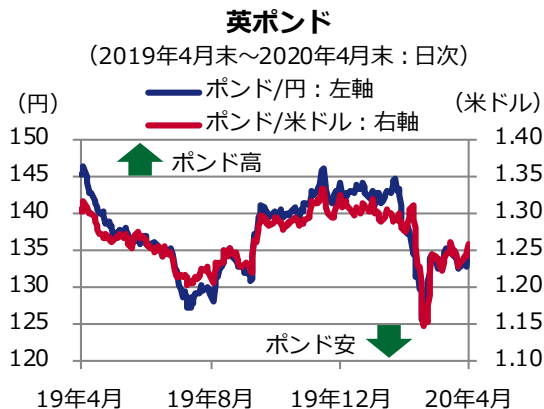
ユーロ/米ドル：1.07～1.12米ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 4月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、米ドル高の進展や、新型コロナウイルスに感染した英ジョンソン首相の容体悪化が報じられたことを受け下落した後は、米ドル高が一服し、上昇しました。中旬は、軟調な原油価格や英国での外出制限の長期化に伴う経済への悪影響が警戒される中、もみ合いでした。下旬は、米ドル安が進展する中、上昇しました。



■ 今後の見通し

| | |
|----------|---|
| 上昇 要因 | ・ 移行期間延長の期待 |
| 下落 要因 | ・ 英景気の悪化懸念 ・ EUとの通商交渉を巡る不透明感 ・ イングランド銀行 (BOE) の追加緩和観測 |

上値の重い展開か

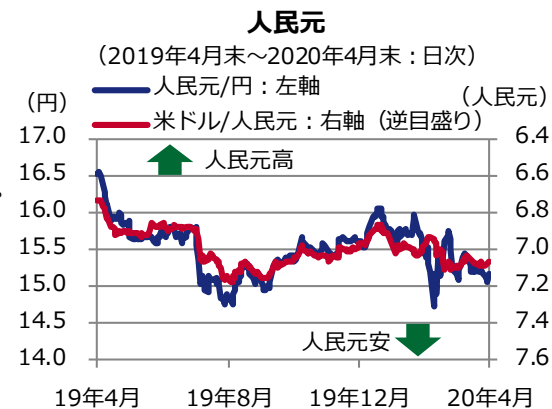
英国とEUは、通商協定を含む新たな将来の関係に関する協議を4月20日の週に行いましたが、特段進展は見られなかったようです。EUのバルニエ首席交渉官は、英国が移行期間の延長期限を2020年末から延長することを排除したと述べました。移行期間延長については6月末までに英国が要請しなければならず、離脱を巡る先行き不透明感がくすぶっています。こうした中、英ポンドは上値の重い展開を予想します。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

人民元

■ 前月の相場動向

- 4月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、中国国内の経済活動再開への期待を受けて元高が進展し、約1か月ぶりの高値水準となりました。中旬には、中国人民銀行（以下、人民銀）が金融緩和に動いたことを受け、元は上げ幅を縮めました。しかし、下旬には再び米ドル安が進展したこと、延期されていた全国人民代表大会の日程が公表されたことを背景に値を戻しました。



■ 今後の見通し

| | |
|----------|---------------------------------|
| 上昇 要因 | ・ 中国の景気刺激策 ・ 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 |
| 下落 要因 | ・ 中国景気の減速 ・ 中国人民銀行の金融緩和 |

新型コロナウイルス感染拡大の動向次第

新型コロナウイルスの感染拡大により中国経済への下押し圧力が意識される中、人民銀による金融緩和観測もあり、人民元は対米ドルで上値の重い推移を見込みます。また、欧米での感染拡大を背景とした外需の落ち込みが景気の下押し圧力となる懸念もあります。一方、5月下旬に開催が決定された全国人民代表大会における景気刺激策への期待などが人民元安を抑える要因とみられます。

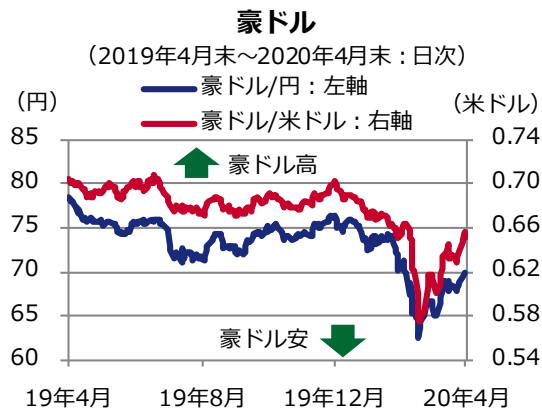
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 4月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、RBAの議事録要旨で景気の大幅な落ち込みが示されたことを受けて下落して始まりましたが、その後、世界的なリスク選好の高まりを受けて上昇に転じました。中旬は米ドル高が進展し、豪ドルは上げ幅をやや縮めました。しかし、下旬には国内の行動制限措置の一部緩和や世界的なリスク選好の高まり、鉄鉱石価格の上昇などを背景に買われ、約1カ月ぶりの高値水準を付けました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|---|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・オーストラリアの景気刺激策 ・各国での行動制限措置の一部緩和 |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・RBAの金融緩和の継続 ・中国景気の減速 ・鉄鉱石需要の減少 |

軟調な推移を見込む

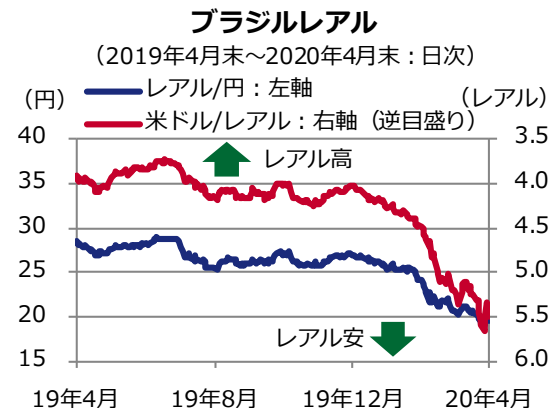
景気の大きな落ち込みが意識される中、RBAによる金融緩和、最大の輸出相手国である中国の景気減速とそれに伴う鉄鉱石需要の減少などが重荷となり、豪ドルは軟調な推移となると見込みます。一方で、オーストラリアの景気刺激策は豪ドルを下支えする要因になります。オーストラリアを始め一部の国では行動制限措置の一部緩和に動いており、その動向にも注目しています。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 4月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、リスク回避の動きから一時レアル安が進行しましたが、ブラジル中銀総裁の為替介入の積極化発言等から上昇に転じました。中旬は、国内の新型コロナウイルス検査不足の懸念や、国際通貨基金（IMF）のブラジル景気見通しの大幅引き下げ等から下落しました。下旬は、閣僚の辞任等から一時急落しましたが、その後下落幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・当局の通貨安けん制姿勢 |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルスの感染拡大 ・ブラジルの政治情勢を巡る不透明感 ・商品市況の低迷 |

軟調な推移を見込む

当局の通貨安けん制姿勢はレアルの下支え要因となるとみられます。一方で、4月にボルソナロ大統領と対立した閣僚の解任・辞任が相次いだことで、議会が大統領への反発を強めており、構造改革の進展に懸念が高まっています。また、国内の新型コロナウイルス感染者数が急増する中、コロナ禍の長期化も懸念されます。こうした中、レアルは軟調な展開を見込みます。

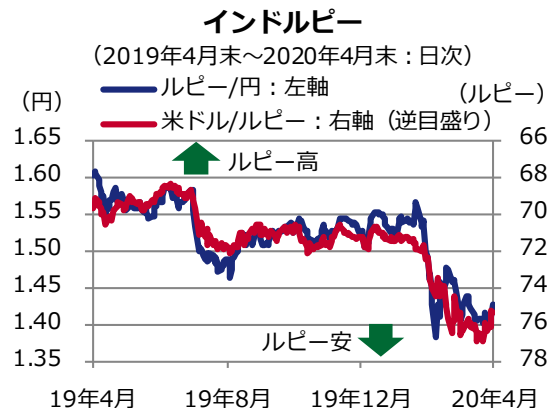
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 4月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで下落しました。
- 新型コロナウイルスの感染拡大を懸念したリスク回避の動きから新興国通貨が売られる中、月初からルピーも下落しました。その後は安値圏で、もみ合う展開が続きました。月末にかけては、欧米での外出制限の緩和に向けた動きや新型コロナウイルスの治療薬への期待感などから、リスク回避の動きがやや後退し、下落幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

| | |
|----------|--|
| 上昇 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 原油価格低迷 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 新型コロナウイルスの感染拡大の影響 ・ 金融部門の不良債権問題への懸念 |

上値重く推移か

原油の対外依存の大きいインドでは、原油価格の低迷は経常収支の改善要因として、ルピーの下支え要因になると思われます。しかしながら、依然として続くインドでの新型コロナウイルスの感染拡大やその経済への影響はルピーの上値を重くすると考えられます。リスク回避局面では新興国通貨が売られやすい中、ルピーは当面やや上値の重い推移を想定しています。

今後1カ月の見通し

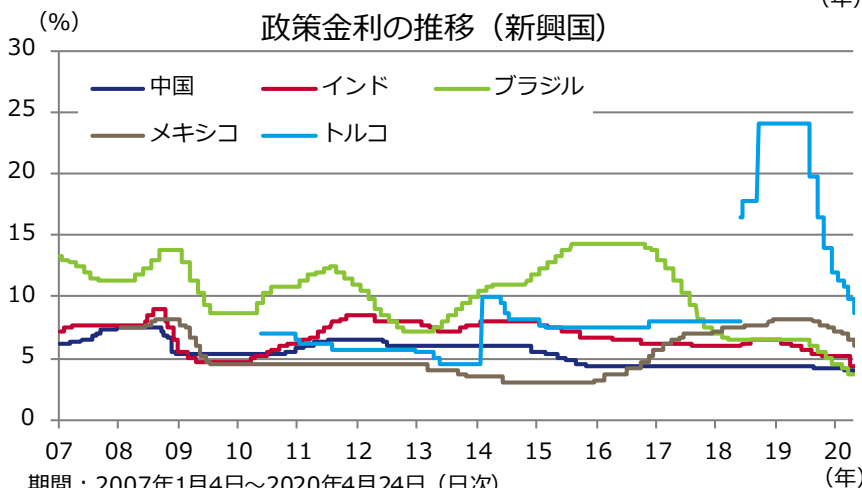
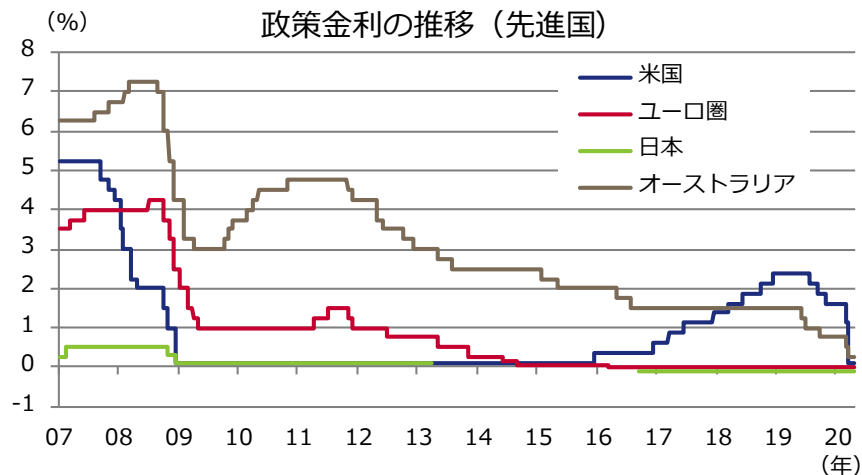
(対米ドル)



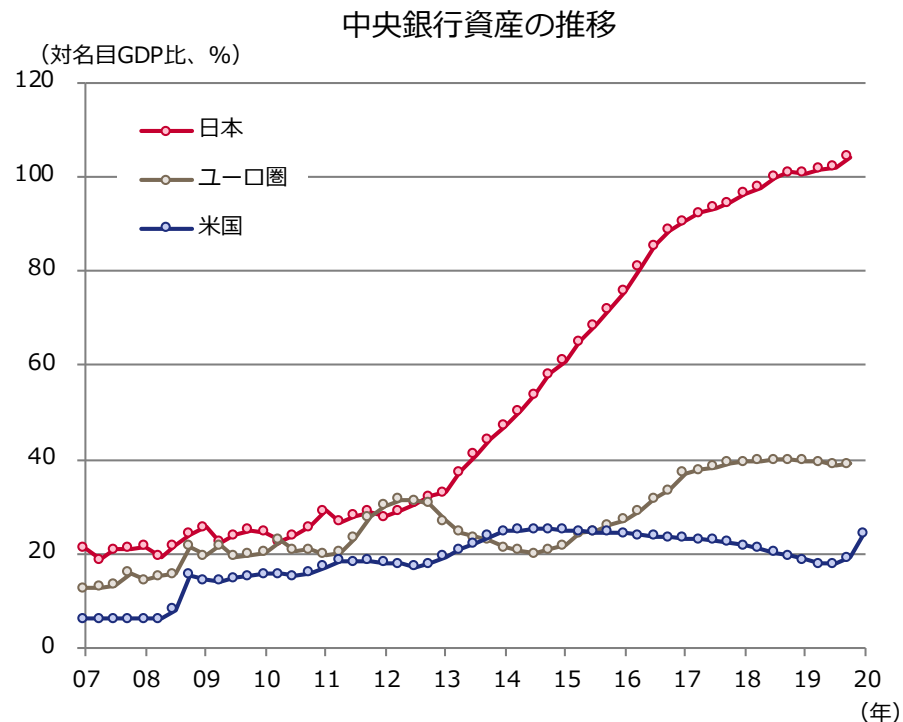
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 - 主要国・地域の金融政策



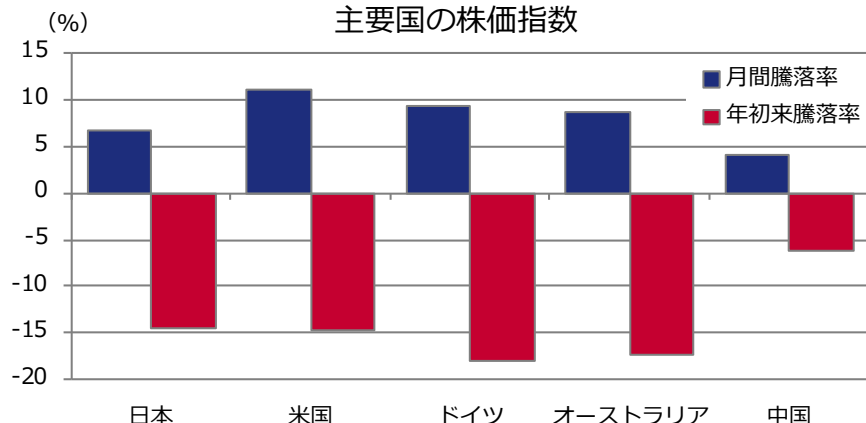
期間：2007年1月4日～2020年4月24日（日次）
 ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標がマネタリーベースのため記載なし
 トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行
 中国は2019年8月20日より政策金利を最優遇金利（LPR）1年物に変更



期間：2007年1-3月期～2020年1-3月期（四半期）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）日本およびユーロ圏は2019年10-12月期まで

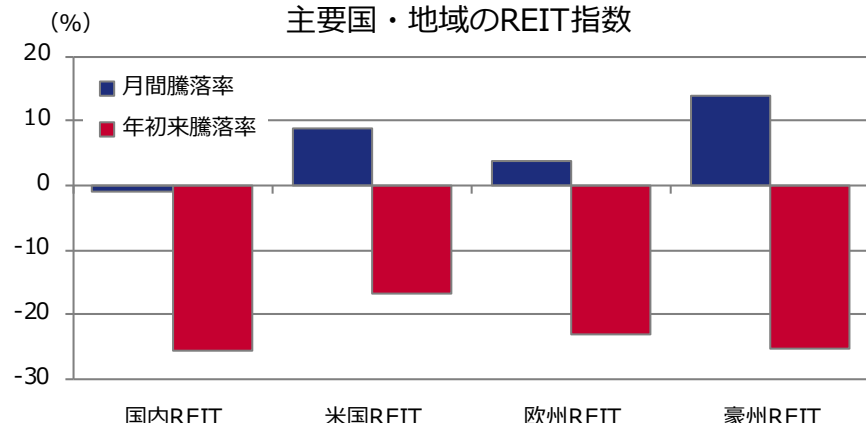
チャート集 – 前月のまとめ

主要国の株価指数



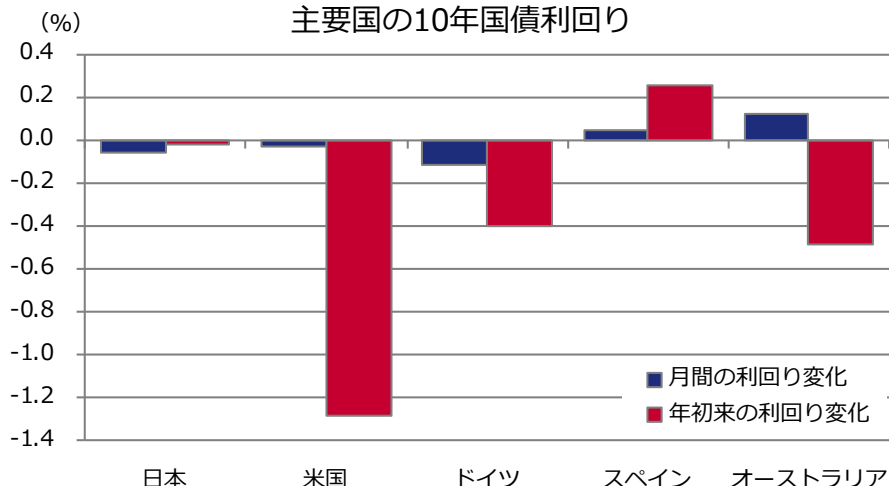
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年4月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年4月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数



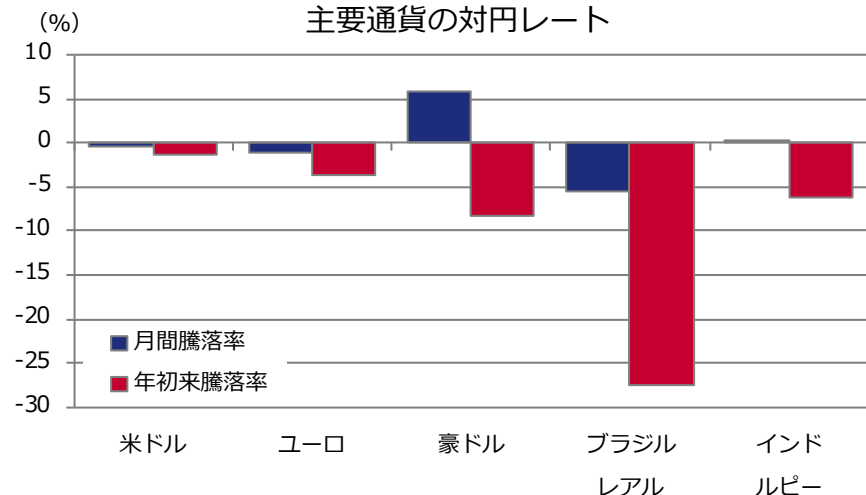
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年4月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年4月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

主要国の10年国債利回り



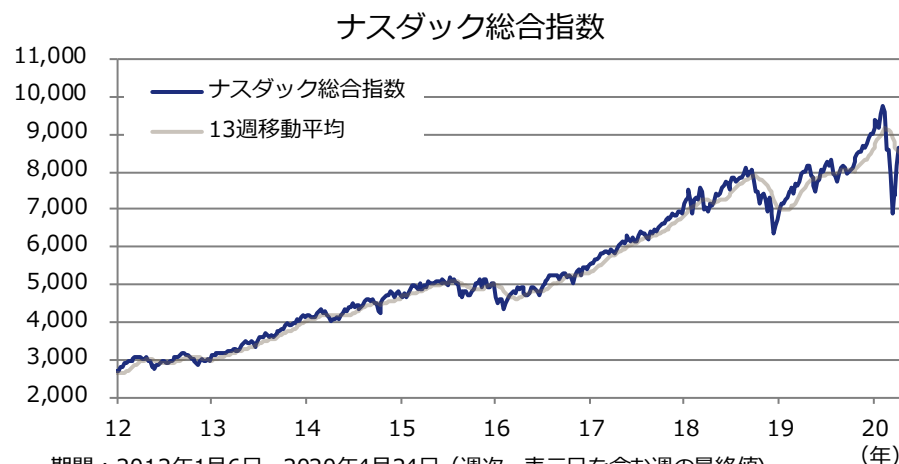
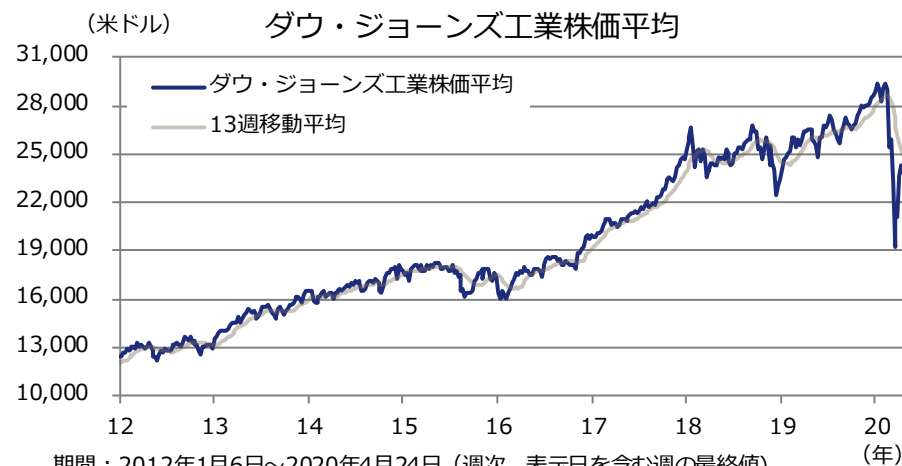
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年4月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年4月末の期間

主要通貨の対円レート



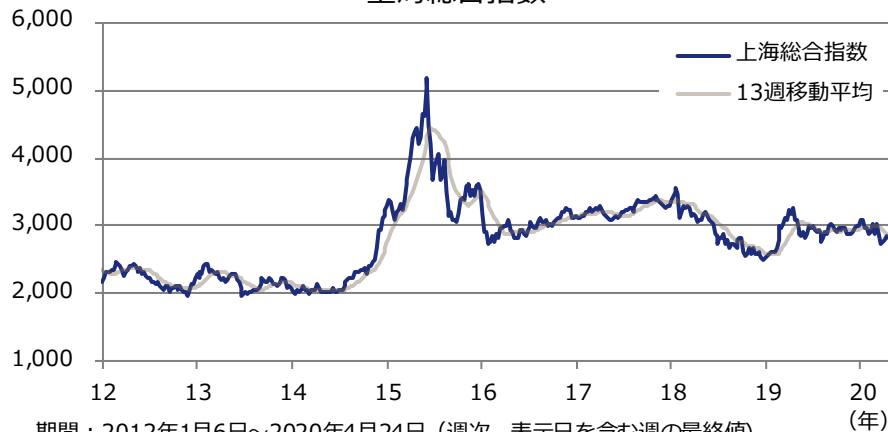
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年4月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年4月末の期間

チャート集 - 株式市場 (先進国)



チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合指数



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

S&P/BSE SENSEX インド指数



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ブラジル ボブスバ指数



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ロシア RTS指数 (米ドル建て)



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - REIT市場

国内REIT



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。

米国REIT



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックスを使用。
 現地通貨ベース。トータルリターン

豪州REIT



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

各国の国債利回り




(%)

| | 1年 | 2年 | 3年 | 5年 | 7年 | 10年 | 30年 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ドイツ | -0.54 | -0.71 | -0.69 | -0.66 | -0.63 | -0.47 | -0.09 |
| スイス | -0.61 | -0.67 | -0.67 | -0.63 | -0.56 | -0.44 | -0.23 |
| オランダ | --- | -0.56 | -0.57 | -0.53 | -0.37 | -0.19 | 0.04 |
| 日本 | -0.16 | -0.15 | -0.15 | -0.15 | -0.15 | -0.02 | 0.45 |
| フランス | -0.41 | -0.52 | -0.49 | -0.33 | -0.18 | 0.03 | 0.68 |
| スペイン | -0.04 | 0.07 | 0.27 | 0.41 | 0.74 | 0.95 | 1.62 |
| 英国 | 0.12 | 0.07 | 0.10 | 0.17 | 0.16 | 0.29 | 0.62 |
| カナダ | 0.36 | 0.35 | 0.39 | 0.44 | 0.48 | 0.58 | 1.19 |
| 米国 | 0.15 | 0.22 | 0.27 | 0.37 | 0.52 | 0.60 | 1.17 |
| オーストラリア | 0.21 | 0.23 | 0.26 | 0.44 | 0.62 | 0.88 | 1.64 |
| イタリア | 0.48 | 0.89 | 1.03 | 1.36 | 1.59 | 1.84 | 2.71 |

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 2020年4月24日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

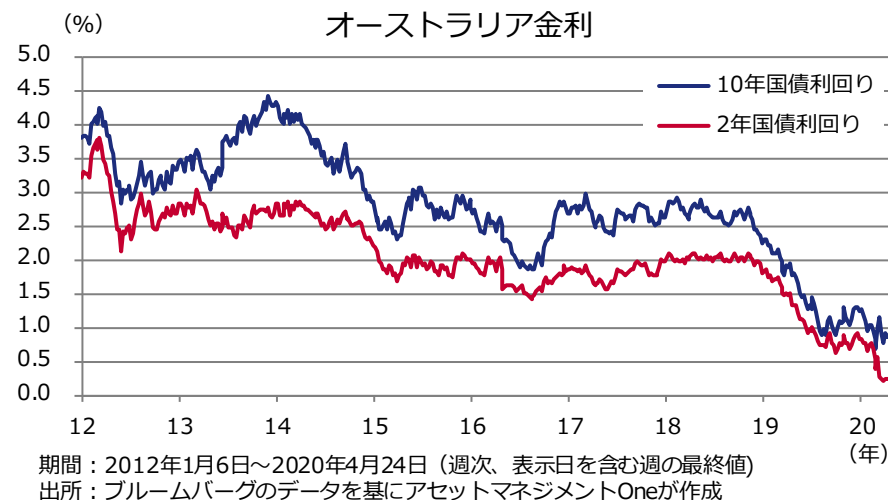
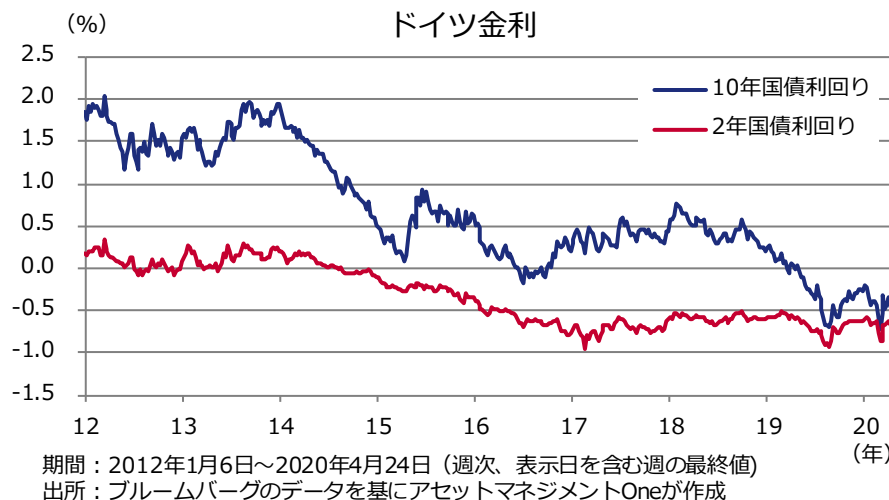
チャート集 – 債券利回りの推移（長期）




 日米独の10年国債利回りの推移（長期）



期間：1962年1月～2020年4月（月次） ただし、日本は1972年1月～
 出所：ブルームバーグ、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

チャート集 - 債券市場



チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(年)



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(年)



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

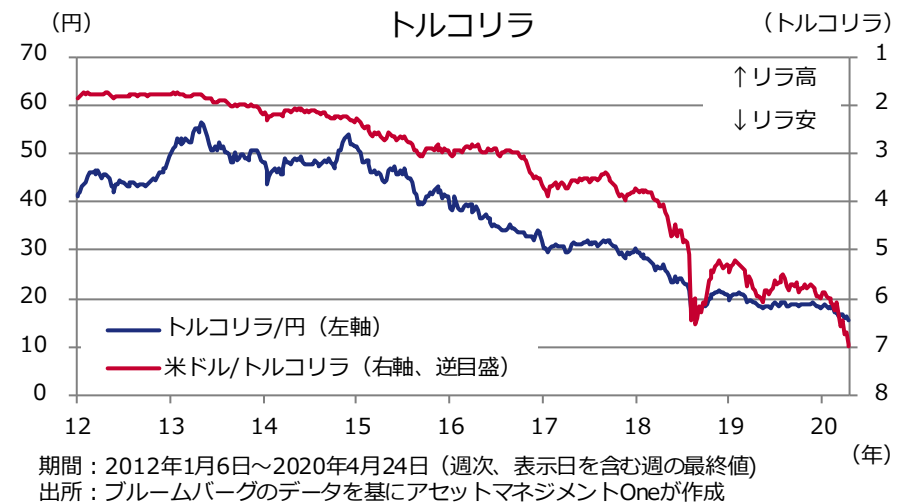
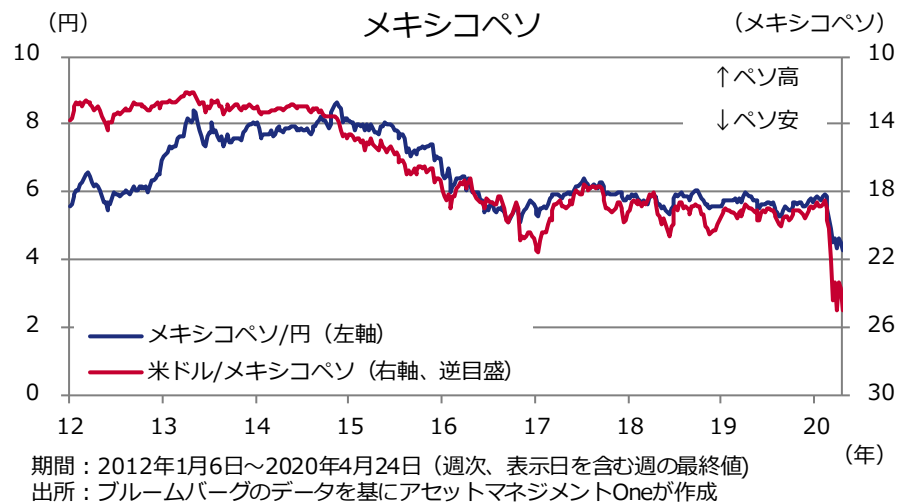
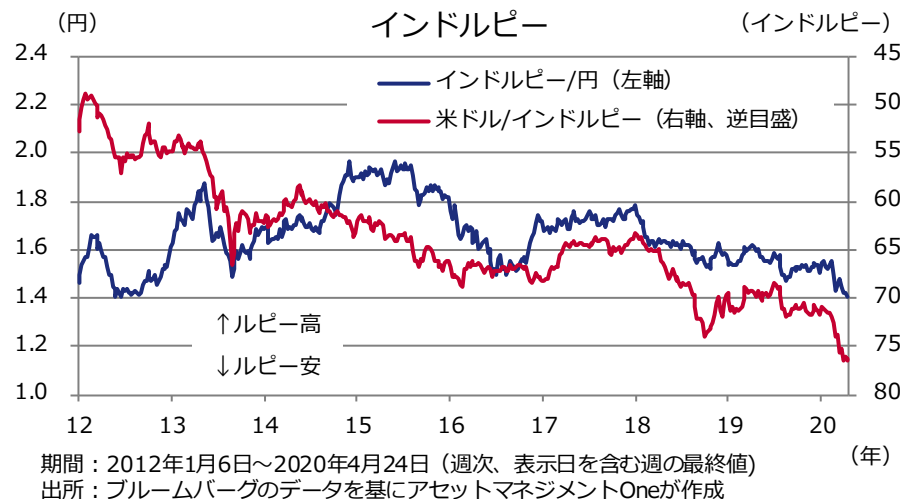
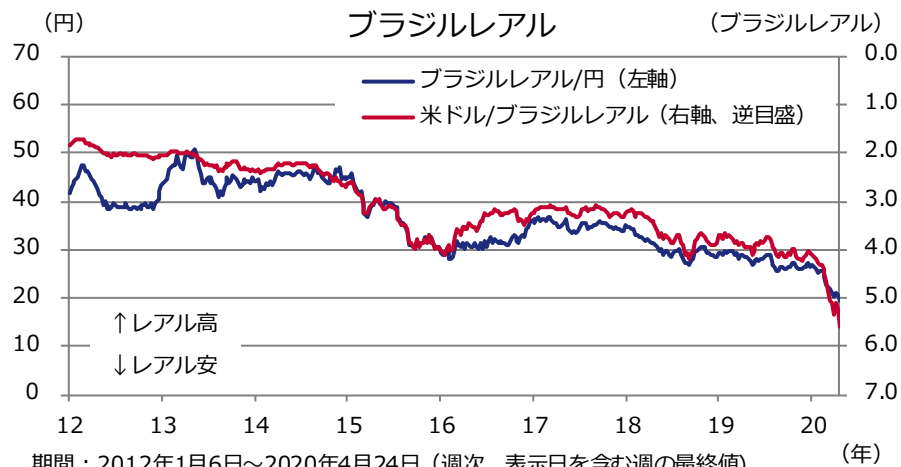
(年)



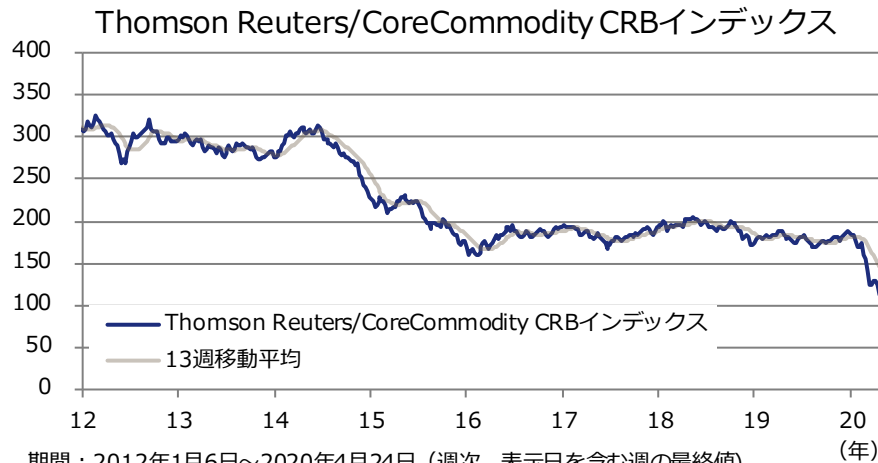
期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(年)

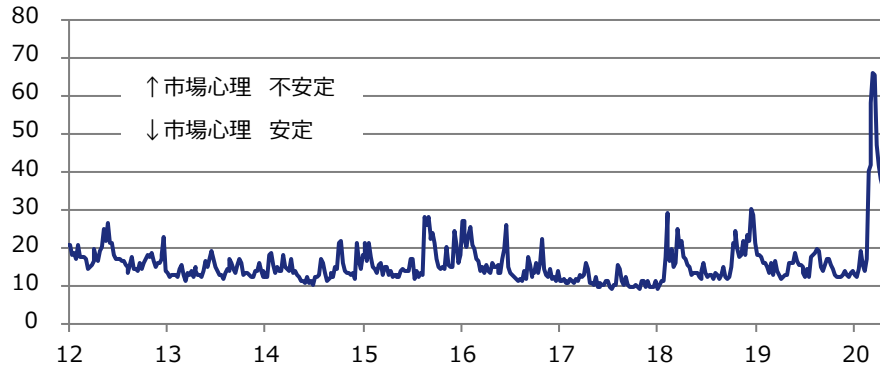
チャート集 - 外国為替市場 ②



チャート集 - 商品市場



VIX指数



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出。市場心理を表す

日経平均ボラティリティー・インデックス



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）日経平均を対象とするオプションを基に算出。市場心理を表す

(bp) 米国CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）CDX（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

(bp) 日本CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2020年4月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、㈱東京証券取引所が有しています。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックスおよびMSCI ACワールド・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）またはThe Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、ExchangeまたはFTのいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange Plc）並びにフィナンシャル・タイムズ社（The Financial Times Limited）の商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500種株価指数、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もありません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ600指数及びユーロ・ストックス指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ブラジル ボベスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所（BM&FBovespa）に帰属します。
- VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。
- ISM製造業景気指数、ISM非製造業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。